

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR

FACULTAD DE JURISPRUDENCIA

ESCUELA DE DERECHO

DISERTACION PREVIA A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE

LICENCIADA EN CIENCIAS JURÍDICAS

**“TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS DE PROPIEDAD
INMATERIAL: MARCAS”**

DANIELA ALEXANDRA VALAREZO VALDIVIESO

DIRECTOR: MANUEL FERNÁNDEZ DE CÓRDOBA

QUITO, 2012

DEDICATORIA

*A mis padres quienes me acompañan todo el tiempo
y son ejemplo de amor infinito, sacrificio y honestidad.*

A mi hermana; porque todo lo bueno que hago es por ella.

A mis mejores amigas, Anjuli, Ingrid, Michel,

Andrea, Majo, Tefa, Ana y Nathalie,

por hacer mi vida felizmente complicada.

A David, cómplice perfecto por su cariño y paciencia.

AGRADECIMIENTO

Mi gratitud a Dios por ser mi refugio y consuelo.

Johana Pesántez Benítez, profesional ejemplar quien ha sabido guiarme

sobre la base de valores con humanismo y sencillez.

Manuel Fernández de Córdoba, mi Director.

Rafael Oyarte Martínez, profesor y amigo

“ABSTRACT”

El presente trabajo tiene por objeto desarrollar estructuralmente la posibilidad de que un activo de propiedad inmaterial, en este caso la marca, tenga valor económico dentro del balance de la compañía a través de una titularización activos. He analizado varias materias del Derecho como la Propiedad Industrial y también el Derecho Societario; ramas que llegan a confluir en este análisis puesto que se requiere la valoración del activo intangible como es la marca para que luego pueda iniciarse el proceso de titularización del activo que no es otra cosa que volver los activos de lenta rotación en liquidez. La disertación se divide en tres capítulos: el primero explica cómo funciona en nuestra legislación la titularización de activos y también reconoce las maneras de titularización en otros países; el segundo profundiza en el mundo de la propiedad industrial y explica las características y particularidades de las marcas; el tercero articula la rama de la propiedad industrial y las marcas y el mercado de valores que a través de la legislación regula la titularización de activos.

Es importante resaltar que los activos de propiedad inmaterial pueden titularizarse, si consideramos que actualmente y a través de un proceso complejo se titularizan activos fijos de las compañías; aun cuando en nuestro país no existe la normativa adecuada. La ventaja de titularizar activos es, entre otras, que disminuye el riesgo para el emisor porque existe una empresa tercera administradora que crea un patrimonio autónomo y que se encarga de generar valores negociables en bolsa, este procedimiento se realizaría igual en la marca que deberá ser valorizada previamente.

Los métodos histórico y dogmático fueron empleados en el desarrollo de la disertación, puesto que en la legislación ecuatoriana existe el procedimiento de la titularización de activos hace varios años claramente establecido, sin embargo fue necesario realizar una comparación doctrinaria cuando profundicé con el análisis de la titularización de las marcas porque no existe en el Ecuador aún una normativa adecuada para este tipo de planteamientos, y es eso es lo novedoso de este trabajo de investigación, que es posible titularizar activos intangibles de una sociedad bajo nuestra legislación.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I	3
TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS	3
1.1 Aspectos básicos y su implementación:.....	3
1.1.1.- Concepto	5
1.2. Requisitos y ventajas	7
1.2.1.- Partes esenciales del proceso de titularización	13
1.2.2.- El patrimonio de propósito exclusivo	19
1.2.3.- El fideicomiso mercantil	21
1.2.4.- Régimen tributario sobre los procesos de titularización en la normativa nacional	25
1.3.- Activos titularizables	29
1.3.1.- Características de títulos valores que se emiten en procesos de titularización	30
1.3.2.- Titularización de otros activos	33
1.4.- Emisión de activos en las Sociedades mercantiles	33
1.4.1.- Flujos de caja	34
1.4.2.- Valor de mercado	36
1.4.3.- Características de los valores	39
1.5.- Normas aplicables	40
1.5.1.- Legislación comparada	41
CAPITULO II	45

ACTIVOS INTANGIBLES Y SU VALORACIÓN	45
2.1.- Activos intangibles	45
2.1.1.- Clases de Activos Intangibles:	47
2.1.2.- Características de propiedad inmaterial.-.....	48
2.2.- Signos distintivos y nuevas creaciones.....	49
2.2.2.- Requisitos para registrar una marca:	52
2.3.- Valoración de las marcas	55
2.3.2.- Tratamiento de los intangibles dentro de la sociedad mercantil	60
2.3.3.- Normas Internacionales de Información Financiera (NIFF`S)	61
2.4.- Ventajas y consecuencias	63
CAPITULO III.....	65
MARCAS Y EL PROCESO DE TITULARIZACIÓN EN EL ECUADOR	65
3.1.- Generalidades	65
3.1.1.- Complejidades de la titularización de activos de propiedad inmaterial.-	65
3.1.2.- Legislación Mercado de Valores	66
3.2.- Consecuencias jurídicas de la aplicación dentro de las sociedades mercantiles	68
3.3.- Proceso de titularización en el Ecuador.....	74
3.4.- Entrevista a Nathalie Suikowski.....	81
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	82
BIBLIOGRAFÍA	86

INTRODUCCIÓN

Con el paso del tiempo, el crecimiento y la evolución de los sistemas económicos y el desarrollo de los métodos de financiamiento de empresas, ha surgido un nuevo tipo de negocios y transacciones; este desarrollo es más visible en el mercado financiero en el que continuamente hay variantes e innovaciones.

El fenómeno de la titularización como un proceso que trasciende fronteras e interviene en los procesos de integración de mercados, ha impulsado la transformación del mercado de capitales, como una alternativa de financiamiento más eficaz que genera liquidez a corto plazo y que permite percibir en forma anticipada un flujo de caja proyectado a largo plazo. La ley de mercado de valores define a la titularización como el proceso mediante el cual se emiten valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo. A su vez el artículo 143 de la Ley de Mercado de Valores establece que pueden desarrollarse procesos de titularización a partir de activos que existen o se espera que existan, que conlleven la expectativa de generar flujos futuros determinables, sea de fondos, sea de derechos de contenido económico, respecto de los cuales el titular pueda disponer libremente.

La marca es un signo con capacidad distintiva que diferencia productos o servicios, proporciona una dosis importante de seguridad y estabilidad en la empresa, si

conseguimos crear una marca fuerte y se gestiona de manera adecuada resulta ser un activo intangible capaz de generar flujos futuros determinables de alto rendimiento en el futuro. Surgen algunas complicaciones al momento de titularizar activos de propiedad inmaterial, en primer lugar no existe la legislación adecuada para generar procesos de titularización de marcas, además este proceso implica la conformación de un fideicomiso mercantil que constituye un patrimonio autónomo para la administración y emisión de los títulos, proceso que no está establecido en nuestra normativa vigente al tratarse de marcas puesto que el patrimonio autónomo será propietario de la marca y deberá responder por todos los derechos y obligaciones que deriven de una propiedad suigénensis.

El propósito de la disertación es analizar la posibilidad de sistematizar dos mundos jurídicos, el mercado de valores por una parte y la propiedad industrial, específicamente la marca y su posibilidad de valoración y titularización con la normativa vigente, y aportar a la innovación de una normativa.

Analizaremos la hipótesis en el proceso de titularización de un activo capaz de generar flujos futuros determinables, sea de fondos o de derecho de contenido económico, y pues, si los flujos futuros que produce una marca son determinables, es posible la titularización.

Esta investigación se divide en tres capítulos, el primero abarca el proceso de titularización de activos en el Ecuador y se explica cómo se maneja el proceso en otras legislaciones, particularmente de América Latina; el segundo analiza la posibilidad de valorar activos intangibles, en este caso, las marcas y cuáles son los métodos utilizados en el país; y, el tercero, es un análisis de la posibilidad de titularizar activos de propiedad inmaterial, las marcas, con la problemática presentada en el procedimiento.

CAPÍTULO I

TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

Desde la óptica de una aceptación tradicional, la titularización se presenta como una alternativa de financiación por la vía del endeudamiento, diferente a la tradicional intermediación financiera, opción a la cual acuden las empresas en procura de recursos para financiar las necesidades de su operación.¹ El concepto de titularización al que quiero hacer mención es el que se refiere a un mecanismo financiero a través del cual las empresas obtienen recursos provenientes de su balance por medio de la movilización de activos, mediante la emisión de títulos que ingresan a los mercados públicos de valores. La Titularización designa un proceso de recomposición de activos dentro del balance de la empresa originadora, el cual se produce transformando activos de poca rotación y liquidez, en activos líquidos.²

La titularización es un mecanismo a través del cual se transforma activos de poca, lenta o nula rotación, en liquidez; activos que existen o que se espera que existan y deben tener la capacidad que generar flujos de caja futuros, es decir que el que recibe el dinero a futuro debe poder pagar al inversionista que está comprometiendo su riesgo. Que pueda generar un flujo de caja que normalmente se utiliza en las compañías para determinar la liquidez necesaria.³

1.1 Aspectos básicos y su implementación:

El proceso de titularización tuvo su origen en los Estados Unidos de América alrededor del año 1970 con el fin de desarrollar el mercado secundario de hipotecas. Mucho antes, en el año de 1938 y después de la fuerte depresión de esos años

¹ Crf. Ruiz Rueda. *Manual de Títulos Valores Teórico Práctico*. Ediciones Doctrina y Ley LTDA. Bogotá D.C.- Colombia. Pág. 293

² Ibidem.

³ Francisco Vizcaíno, Intendente de Mercado de Valores, Superintendencia de Compañías, entrevista 03 de febrero de 2012, Quito-Ecuador

se crea el *Federal National Mortgage Association (FNMA)*, con el objeto de generar liquidez en el mercado habitacional; luego en el año de 1968 se crea la entidad gubernamental, *Government National Mortgage Association (GNMA)* que se encargaba de garantizar a los inversionistas, el pago puntual de sus intereses y capitales en caso que se presentarían impagos por parte de los deudores hipotecarios.

El buen éxito alcanzado por las emisiones de títulos respaldados en créditos hipotecarios, conocidos en Estados Unidos como los PASS THROUGH CERTIFICATES abrió paso a la titularización de otros activos, tales como créditos comerciales, tarjetas de crédito, contratos de leasing, bonos y, en general, toda suerte de activos capaces de generar un flujo de caja estadísticamente predecible.⁴

Su origen se remonta a la década de los 70's como resultado de las altas tasas de interés en la concesión de créditos, paralelamente a la necesidad de las instituciones financieras de reducir el costo de otorgar fondos. Por este motivo muchos préstamos se transformaron en instrumentos negociables los mismos que tomaron el nombre de Securitización del Crédito. Es de esta manera que surgen los títulos de deuda respaldados, avalizados o garantizados por un activo real generador de flujos futuros.

El gobierno de E.E.U.U creó un organismo que inicio el mercado de titularización desarrollando títulos hipotecarios para viviendas con el fin de incentivar los créditos de este tipo respaldados por hipotecas con garantías del gobierno. Siguiendo este ejemplo continuaron los bancos comerciales y las sociedades de ahorro y préstamo para viviendas conjuntamente con entidades exclusivas para la titularización

⁴ Crf. Ruiz Rueda. *Manual de Títulos Valores Teórico Práctico*. Ediciones Doctrina y Ley LTDA. Bogotá D.C.- Colombia. Pág. 293.

1.1.1.- Concepto

La titularización es un proceso financiero en el cual se emiten valores que son respaldados con activos que carecen de un mercado secundario. Este término, proviene de la palabra inglesa “securization”⁵ que es la práctica financiera de la agrupación de los distintos tipos de deudas contractuales, con varios inversores.

El artículo 138 de la Ley de Mercado de Valores (L.M.V), conceptúa a la titularización como el proceso mediante el cual se emiten valores susceptibles de ser colocados y negociados libremente en el mercado bursátil, emitidos con cargo a un patrimonio autónomo.

En la legislación internacional, la expresión castellana “titularización”, resulta de traducir literalmente el anglicismo antes mencionado “securitization”, derivada del inglés security, que es sinónimo de título valor de contenido financiero, por lo que securitizar una obligación es representarla con un nuevo título.

A criterio de la economista Nathalie Suikowski,⁶ la titularización es transferir activos que existen o que se espera que existan a un patrimonio de propósito exclusivo, es decir, el patrimonio sólo podrá ser eso, para lo que fue creado, activos que generan flujos efectivos determinables y predecibles, en ese sentido el activo es transferido de propiedad al fideicomiso y el fideicomiso es el emisor de los valores que se emitirán de la titularización.

Los procesos de titularización suelen ser procesos de titularización de cartera; un ejemplo puede ser un banco que posee un paquete interesante de cartera hipotecaria, y el banco empaqueta esta cartera y transfiere al fideicomiso; cuando se

⁵ “The process of aggregating similar instruments, such as loans or mortgages, into a negotiable security”. Investorwords.com

⁶Siokowski Nathalie, Directora del Área de Autorización y Registro de Mercado de Valores de la Superintendencia de Compañías, Quito-Ecuador, *entrevistada 02 de febrero de 2012*

emiten los valores con cargo a esa cartera y se coloca a los inversionistas se logra liquidez, es decir, si la cartera vale un millón de dólares y se emiten títulos por un millón, se recupera liquidez en ese momento, este dinero se transfiere al originador y éste logra tener liquidez para poder un mejor giro a su negocio.

El Código de Comercio Unificado “Uniform Commercial Code”, asigna el carácter de securities a los siguientes títulos, entre otros:

- A) Obligaciones en sus diversas categorías;*
- B) Acciones en sus distintas clases y denominaciones;*
- C) Títulos que incorporan derechos de participación;*
- D) Certificados de deuda emitidos por sociedades u otras entidades públicas o privadas;*
- E) Certificados de participación en los beneficios emitidos sobre la base de acuerdos, convenios, consorcios u otras figuras asociativas con fines de lucro;*
- F) Certificados emitidos por las distintas clases de trustees, entre los cuales se hallan los certificados de sindicación de acciones;*
- G) Certificados de suscripción de acciones;*
- H) Certificados de depósito de cualquier título considerado security;*
- I) Títulos que facultan a optar por la adquisición de un precio determinado, ciertos títulos-valores;*

En otras palabras el “security” es un documento que representa a través de un título financiero un activo subyacente.⁷

La titularización buscaba que los inversionistas nacionales se interesen en los activos de las compañías al comprar sus títulos y puedan sentirse propietarios de los mismos. Salir del típico endeudamiento de las compañías para hacerlo a través del

⁷ Larrea Andrade Mario, *Régimen Jurídico de la Titularización de Activos*, Ediciones Legales, Primera Edición, Pag. 46-47

sector privado, es decir que una de sus ventajas es que no depende necesariamente del sistema financiero.

Las empresas pueden conseguir dinero más barato y el inversionista puede invertir su dinero a mayores tasas que las del sistema financiero, es decir da liquidez a la compañía. Ejemplo, las compañías suelen titularizar los Boucher de su cartera, los coloca en un fideicomiso, se emiten los papeles y los inversionistas compran esos papeles que le generan liquidez a la compañía y se les paga a los inversionistas a medida que se vaya cobrando la cartera de los Boucher que han firmado los tarjetahabientes, después de un tiempo a medida que llega el vencimiento. Es toda una ingeniería legal para cobrar estos valores.

1.2. Requisitos y ventajas

La titularización representa una alternativa a la financiación desintermediada, por lo que desde la óptica de las empresas se presenta como una opción importante de financiación, que posibilita obtener recursos a través de la transformación de los propios activos del originador.

Las entidades públicas pueden obtener recursos emitiendo papeles en el mercado de valores, aumentando la carga positiva, acudiendo al endeudamiento interno a través del sector financiero, o al crédito externo otorgado por la Banca Multilateral o directamente por los proveedores.⁸

La titularización de activos en el Ecuador ha tenido un desarrollo bastante importante, especialmente a partir de la expedición de la segunda Ley de Mercado de Valores en 1998, ahí es donde se genera un Mercado de titularización que en los últimos ha sido más activo que los demás mercados de financiamiento.

⁸ Crf. Ruiz Rueda. *Manual de Títulos Valores Teórico Práctico*. Ediciones Doctrina y Ley LTDA. Bogotá D.C.- Colombia. Pág. 295.

Requisitos:

El proceso consiste en tipificar la obligación (normalmente representada por un título), con el objeto de transarla sin mayores riesgos en el mercado secundario. Por generarse con la securitización instrumentos de inversión de mediano plazo, es una buena alternativa de diversificación de portafolio especialmente para los inversionistas institucionales.⁹

Se realiza mediante la agrupación o empaquetamiento de una serie de activos similares en un fondo y se emiten los títulos a ser colocados y negociados en el mercado con cargo a tales activos.

Se titularizan aquellos activos que incorporan o están asociados a un derecho sobre un flujo de ingresos futuros; siempre que generen un flujo predecible y periódico de rentas.

Según la Ley de Mercado de Valores en su artículo 143, los activos que pueden ser titularizables son:

Art. 143.- Activos susceptibles de titularizar.- Podrán desarrollarse procesos de titularización a partir de los activos, que existen o se espera que existan, que conlleven la expectativa de generar flujos futuros determinables, sea de fondos, sea de derechos de contenido económico, respecto a los cuales su titular pueda disponer libremente. Adicionalmente, no podrá pesar sobre tales activos ninguna clase de gravámenes, limitaciones al dominio, prohibiciones de enajenar, condiciones suspensivas o resolutorias ni deberá estar pendiente de pago, impuesto, tasa o contribución alguna.

⁹ Novoa Galán Raúl. Derecho del mercado de capitales. Editorial Jurídica Chile. Av. Ricardo Lyon 946, Santiago. Inscripción año 1995. Santiago-Chile. Pág. 175

Constituyen activos susceptibles de titularización los siguientes:

- a) *Valores representativos de deuda pública;*
- b) *Valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores;*
- c) *Cartera de crédito;*
- d) *Activos y proyectos inmobiliarios; y,*
- e) *Activos o proyectos susceptibles de generar flujos futuros determinables con base en estadísticas de los últimos tres años o en proyecciones de por lo menos tres años consecutivos, según corresponda.*

No obstante lo anterior, la Superintendencia de Compañías, previa norma expedida por el C.N.V., podrá autorizar la estructuración de procesos con bienes o activos diferentes de los anteriormente señalados.

Uno de los bienes susceptibles a titularizar son: *Activos o proyectos susceptibles de generar flujos futuros determinables, con base en estadísticas de los últimos tres años o en proyecciones de por lo menos tres años consecutivos, según corresponda;* dichas proyecciones se pueden realizar en distintos escenarios y su forma de cálculo puede determinar por la entidad financiera que realizará la titularización. Estas rentas y flujos se refieren a los derechos de cobro o recaudo futuro de sumas de dinero, causados por vínculos jurídicos, distintos de los descritos antes.

La diferencia de la titularización con la compra venta de activos es que en la mayoría de los casos, el titularizador persigue la obtención de liquidez cediendo riesgos y derechos que constituyen su negocio, pero sin perder su vinculación con el deudor.

Art. 140 Ley de Mercado de Valores.- Mecanismos para titularizar.- Los procesos de titularización podrán llevarse a cabo a través de los mecanismos de fondos colectivos de inversión o de fideicomisos mercantiles.

Los requisitos que deben cumplir los activos para ser titularizables son:

- a) Los flujos de caja deben ser predecibles, es decir se debe poder presentar la situación de una empresa en términos de sus disponibilidades de dinero en efectivo.*
- b) El activo debe tener un bajo porcentaje de incobrabilidad y morosidad;*
- c) Los activos deben tener amortización de capital e intereses hasta su extinción*
- d) Diversificación de los deudores que generan los activos,*
- e) El activo que respalda la obligación debe tener alto valor de liquidación.¹⁰*

Es necesaria la existencia de un tercero que administre los derechos de la sociedad de objeto restringido, así como debe haber una persona que vele por los intereses de los inversionistas. Los valores con respaldo activo deben ser sometidos a clasificación de riesgo.¹¹

Ventajas:

El mecanismo de titularización incentiva la propensión al ahorro y profundiza el mercado de capitales en cuanto ataca directamente uno de los problemas tradicionales del mercado de valores que es el desequilibrio entre la oferta y la demanda de títulos, concretamente el déficit en la oferta de títulos.¹² Por ello se ha buscado incentivar la titularización como una forma que enriquece y promueve el desarrollo del mercado de valores en la medida en que ataca el déficit de oferta de títulos y responde a

¹⁰ Novoa Galán Raúl. *Derecho del mercado de capitales*. Editorial Jurídica Chile. Av. Ricardo Lyon 946, Santiago. Inscripción año 1995. Santiago-Chile. Pág. 176-177

¹¹ Novoa Galán Raúl. *Derecho del mercado de capitales*. Editorial Jurídica Chile. Av. Ricardo Lyon 946, Santiago. Inscripción año 1995. Santiago-Chile. Pág. 176

¹² Ruiz Rueda Jaime, *Manual de Títulos Valores*, Ediciones Doctrina y Ley Ltda., 2003, Bogotá-Colombia, Pág. 294

la dinámica que la apertura económica ha propiciado en la demanda de instrumentos de inversión.

Las ventajas al titularizar activos son las siguientes según Raúl Noboa Galán:

- a) Otorga liquidez a una obligación que no es endosable;*
- b) Valoriza el riesgo de crédito del deudor, otorgando valorización de mercado al instrumento.*
- c) Posibilita al deudor una nueva alternativa de financiamiento.*
- d) Permite al instrumento adquirir la credibilidad de la empresa que lo respalda.*
- e) Desde el punto de vista de los inversionistas, crea una nueva alternativa de inversión; y,*
- f) Mejora el calce de los activos y pasivos del emisor.¹³*
- g) Aislar y proteger los activos o flujos que servirán para pagar a los inversionistas.*

La titularización permite percibir en forma anticipada un flujo de caja proyectado a largo plazo. La celeridad en la obtención de la liquidez depende de la agilidad en la colocación de los títulos en el mercado. Además la titularización representa una alternativa de financiación desintermediada, por lo que desde la óptica de las empresas se presenta como opción importante de financiación, que posibilita obtener recursos a través de la transformación de los propios activos del originador. La titularización representa entonces, para las entidades del sector real o del sector financiero, una alternativa de financiamiento importante en cuanto no constituye una

¹³ Novoa Galán Raúl. Derecho del mercado de capitales. Editorial Jurídica Chile. Av. Ricardo Lyon 946, Santiago. Inscripción año 1995. Santiago-Chile. Pág. 176

operación de endeudamiento y permite obtener liquidez, obtener recursos frescos movilizandolos sus propios activos ¹⁴

Para CONTRERAS ¹⁵, una de las ventajas de la titularización de activos es que se desarrolla el mercado de valores y de la economía al generar nuevos instrumentos de oferta pública, siendo el beneficio tanto para el agente originador como para el inversionista, pudiendo ser empresas financieras como no financieras. Además se ofrecerán nuevos títulos en términos de estructura, rendimiento y maduración de los mismos. Se generan nuevas áreas de negocios para operadores tradicionales del mercado financiero como son casas de valores, calificadores de riesgo, entre otras.

El inversionista tiene la posibilidad de identificar el riesgo al intervenir una calificadoradora de valores, ya que se califica el riesgo del título en sí mismo y los activos de respaldo, independientemente de la calidad y riesgo del originador. De esta forma se da la diversificación del riesgo y una mayor seguridad para los inversionistas ya que asumen el riesgo solamente de ciertos y determinados activos.

CONTRERAS, ¹⁶ identifica como una ventaja para el Salvador el hecho de presentar una economía en que funciona el dólar (como la nuestra) como moneda de curso legal, tal y como es en nuestro país, por el hecho de existir un nulo riesgo cambiario en la estructuración de los flujos de fondos de activos para realizar las emisiones y por ende una mayor seguridad en determinar el interés o capital de valores y el desuso de un colateral o mejora crediticia que se puede utilizar en países con tasas de devaluación volátiles. Finalmente una ventaja de este proceso es permitir a las instituciones financieras recuperar liquidez, en caso de requerirla.

Las ventajas de titularizar activos en términos generales es que primero desvincula el riesgo del originador, por ejemplo, cuando se emite deuda, el riesgo de

¹⁴ Ruiz Rueda Jaime, *Manual de Títulos Valores*, Ediciones Doctrina y Ley Ltda., 2003, Bogotá-Colombia, Pág. 295.

¹⁵ Cfr., R. CONTRERAS, *Titularización de activos, Aspectos Básicos y su Implementación en el Salvador*, op, cit. Pág. 6.

¹⁶ Cfr., R. CONTRERAS, *Titularización de activos, Aspectos Básicos y su Implementación en el Salvador*, op, cit. Pág. 6.

crédito y el riesgo per sé de los papeles es el que se asume del riesgo del emisor, es decir de la empresa.

1.2.1.- Partes esenciales del proceso de titularización

El proceso así concebido se estructura a través de dos etapas básicas: de una parte, la que podría denominarse como empaquetamiento de activos y que consiste en el desplazamiento efectivo de un bloque de activos del balance de la empresa, hacia la conformación de patrimonios aislados a cargo de entidades diversas a la empresa originadora, que en nuestro marco regulatorio han sido designadas como agentes de manejo de la titularización. Tales patrimonios tienen por objeto movilizar (en el sentido de transformar en bien mueble) activos tradicionalmente considerados como de baja rotación y cuya liquidez usualmente es lenta. La segunda etapa estaría conformada precisamente por el procedimiento tendiente a dar liquidez a los activos que conforman el patrimonio especial, efecto que se consigue a través de la colocación en el mercado de títulos que incorporan derechos sobre los activos empaquetados.¹⁷

El proceso de titularización se realiza en varias etapas, y las partes que participan en este proceso son:

Entidad Originadora

Es quien transfiere los bienes o activos base del proceso de titularización, puede ser persona natural o jurídica, nacional o extranjera. Entre las principales responsabilidades de la entidad emisora están las de gestionar ante las autoridades competentes la aprobación del mecanismo a utilizarse en la titularización, así como obtener la aprobación de la oferta de los valores a emitirse.

¹⁷ Crf. Ruiz Rueda. *Manual de Títulos Valores Teórico Práctico*. Ediciones Doctrina y Ley LTDA. Bogotá D.C.- Colombia. Pág. 291

El art. 139 Ley de Mercado de Valores: “Originador consiste en una o más personas naturales o jurídicas, de derecho público o privado, públicas, privadas o mixtas, de derecho privado con finalidad social o pública, nacionales o extranjeras, o entidades dotadas de personalidad jurídica, propietarios de activos o derechos sobre flujos susceptibles de ser titularizados.”

El Agente De Manejo

Es el vocero que representa el patrimonio autónomo, recauda los recursos provenientes de la emisión y se relaciona con los inversionistas.

Es a quien se transfiere **en propiedad** los activos que se van a titularizar. El agente manejador tiene la obligación de estructurar los procesos de titularización y empaquetar estos activos en títulos valores de circulación en el mercado. Las funciones de los agentes de manejo en nuestro país son:

Obtención de autorizaciones

Recepción de los activos o flujos

Emisión de los valores

Colocación de los valores

Administración de los activos o flujos aportados

Realización de pagos a los inversionistas

Las 3 primeras son indelegables, en las otras actúan: Casas de Valores, Administradores y Agente Pagador

El artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores indica: El agente de manejo se encargará de:

- a) Obtener las autorizaciones que se requieran para procesos de titularización en los cuales los valores a emitirse vayan a ser colocados*

mediante oferta pública, conforme con las disposiciones de la presente Ley;

- b) Recibir del originador y en representación del patrimonio de propósito exclusivo, los activos a ser titularizados;*
- c) Emitir valores respaldados con el patrimonio de propósito exclusivo;*
- d) Colocar los valores emitidos, mediante oferta pública, conforme con las disposiciones de la presente Ley;*
- e) Administrar los activos integrados en el patrimonio de propósito exclusivo, tendiendo a la obtención de los flujos futuros, sea de fondos, sea de derechos de contenido económico; y,*
- f) Distribuir entre los inversionistas los resultados obtenidos.*

En todo caso, la responsabilidad del agente de manejo alcanza únicamente a la buena administración del proceso de titularización, por lo que no responderá por los resultados obtenidos, a menos que dicho proceso arroje pérdidas causadas por dolo o culpa leve en las actuaciones del agente de manejo, declaradas como tales en sentencia ejecutoriada, en cuyo caso responderá por dolo o hasta por culpa leve.

Entidad Administradora (PATRIMONIO AUTÓNOMO)

Es la entidad encargada de la administración, custodia y conservación de los activos o bienes objeto de la titularización, así como el recaudo y transferencia al agente de manejo de los flujos provenientes de dichos activos o bienes. Puede actuar como administrador el originador, el agente de manejo o una entidad diferente.

Existe comúnmente una confusión conceptual entre lo que es la intermediación financiera del mercado capital y del mercado de valores, en la que vale la pena hacer hincapié para no someter a errores al momento del análisis de la disertación.

La intermediación financiera del mercado de capitales, la que se conoce con más frecuencia es el proceso mediante el cual una entidad, generalmente bancaria o financiera, traslada los recursos de los ahorrantes a las empresas que requieren financiamiento, es decir, capta recursos financieros de los ahorrantes y los traspasa a otra entidad que suele ser un inversionista.

En la intermediación financiera del mercado de valores, los recursos que provienen de la empresa de acuerdo al flujo que generen sus activos, en este caso intangibles, son aquellos que le van a dar liquidez a la misma, sin necesidad de trasladar recursos de ajenos. El proceso de titularización será el financie a la empresa en este tipo de intermediación.

Entidad Colocadora

Es la que se encarga de colocar los títulos emitidos entre los inversionistas, ya sea mediante la celebración de un contrato de comisión o mediante la celebración de contratos de underwriting. Es posible también que la posición del colocador, la asuma el originador o el agente de la titularización, de manera que sean ellos quienes realicen las labores de promoción, información, venta y cobro de la colocación de papeles.

Inversionistas

Son las personas que adquieren los títulos producto del proceso de Titularización, pudiendo ser inversionistas individuales o institucionales.

Inversionistas según el artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores son aquellos que adquieren e invierten en valores emitidos como consecuencia de procesos de titularización.

Comité de vigilancia

La Ley de Mercado de Valores, establece la obligación de conformar un comité de vigilancia, integrado por los menos por tres miembros elegidos por los inversionistas no relacionados al agente de manejo, a fin de dotarle de independencia a la estructura. Si bien la Ley de Mercado de Valores no establece en detalle los derechos y obligaciones del Comité de Vigilancia, más allá de comprobar que el agente de manejo cumpla en relación al patrimonio constituido lo dispuesto en la ley, se puede interpretar que las Facultades del Comité son similares a aquellas que la Ley de Mercado de Valores ha señalado para el representante de los obligacionistas para el caso de las emisiones de obligaciones, por lo que las obligaciones y derechos del Comité de Vigilancia deben incorporarse al contrato de fideicomiso y en prospecto de emisión.¹⁸

Sociedades Calificadoras De Riesgo

La Calificadora de riesgo es la entidad que le imprime al Título una gran seguridad, de manera que el inversionista puede adquirirlo con la certeza de que los riesgos de su inversión han sido plenamente estudiados. Se llaman también sociedades o compañías titularizadoras que son organizaciones que se constituyen legalmente con el objetivo único y exclusivo de adquirir activos para fines de titularización. Estas Sociedades son reguladas, controladas y aprobadas o no por la superintendencia de bancos. Las sociedades calificadoras de valores, evalúan el riesgo de los títulos que pretenden emitir en desarrollo del proceso de Titularización; estos títulos deben ser calificados de manera previa a su inscripción en la Bolsa de Valores.

Generalmente los riesgos más comunes y que son materia de análisis por parte de las empresas en la calificación de riesgos son los siguientes:

¹⁸ Larrea Andrade Manuel, *Régimen Jurídico de la Titularización de Activos*, Ediciones Legales Colección Profesional Ecuatoriana, Primera Edición, Quito-Ecuador, Pág. 82.

- 1) Riesgos inherentes a la estructura en sí de la titularización: el análisis de la capacidad del originador como generador de los activos titularizables y del administrador de los activos.
- 2) Evaluación de la estructura de la titularización: es decir cómo se aplica el flujo de caja a favor de los inversionistas y la viabilidad de las garantías. Se evalúa como se distribuye el flujo de caja que se recupera de los activos. Si se crean fondos de provisión de potenciales pérdidas. Qué hacer en caso de desviaciones de cobranza o pérdidas que incidan en el flujo de caja disponible de la emisión. Cómo se administran los recursos que se cobran, desde que se los recibe hasta que se aplica a favor de los inversionistas.

Bolsas De Valores

Las Bolsas de Valores se pueden definir como mercados organizados y especializados, en los que se realizan transacciones con títulos valores por medio de intermediarios autorizados, conocidos como Casas de Bolsa o Puestos de Bolsa. Las Bolsas ofrecen al público y a sus miembros las facilidades, mecanismos e instrumentos técnicos que facilitan la negociación de títulos valores susceptibles de oferta pública, a precios determinados mediante subasta. Las casas de valores o casas de bolsa son intermediarios que permiten la negociación de los títulos.

De acuerdo con las disposiciones de la legislación comparada no es obligatorio inscribir los títulos en las Bolsas de valores. Sin embargo, se puede acudir a ellas, cuando se pretende crear a esos títulos, un mercado secundario como mecanismo de estímulo para potenciales inversionistas.¹⁹

Una vez titularizado el activo, se transa en la Bolsa de Valores respondiendo al valor del mercado, y todo tipo de compensaciones y liquidaciones se resuelven en la Bolsa de Valores.

¹⁹ http://es.davidzambrano.wikia.com/wiki/La_Titularización_de_Activos.

1.2.2.- El patrimonio de propósito exclusivo

El patrimonio de propósito exclusivo no es sino el patrimonio autónomo constituido de activos, pasivos, contingentes, en base al cual se emitirán los títulos de participación, contenido crediticio y mixtos. El patrimonio de propósito exclusivo es un patrimonio independiente a la compañía fiduciaria, conformado inicialmente por los activos transferidos por el originador y en segunda etapa por los activos, pasivos y contingentes que resulten como consecuencia del desarrollo del proceso de titularización. El patrimonio de propósito exclusivo, así conformado, tiene las características de ser inembargable por los acreedores del originador, de los inversionistas, y de los del agente de manejo o sociedad administradora de fondos y fideicomisos.

El artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores indica: Patrimonio de propósito exclusivo, que siempre será el emisor, es un patrimonio independiente integrado inicialmente por los activos transferidos por el originador y, posteriormente por los activos, pasivos y contingentes que resulten o se integren como consecuencia del desarrollo del respectivo proceso de titularización. Dicho patrimonio de propósito exclusivo podrá instrumentarse bajo la figura de un fondo colectivo de inversión o de un fideicomiso mercantil, administrado por una sociedad administradora de fondos y fideicomisos.

Transferencia de dominio de los activos al patrimonio de propósito exclusivo:

El artículo 144 de la ley de Mercado de valores señala: La transferencia de dominio de activos desde el originador hacia el patrimonio de propósito exclusivo podrá

efectuarse a título oneroso o a título de fideicomiso mercantil, según los términos y condiciones de cada proceso de titularización.

El Código Civil en su artículo 705 dispone: *“La Tradición es un modo de adquirir el dominio de las cosas, y consiste en la entrega que el dueño hace de ellas a otro, habiendo por una parte, la facultad e intención de transferir el dominio, y por otra, todos los derechos reales. Lo que se dice del dominio se extiende a todos los otros derechos reales.”*

Y en el artículo 710 del mismo cuerpo legal establece que *“para que valga la tradición se requiere de un título traslativo de dominio, como el de venta, permuta, donación, etc....”*

El fideicomiso mercantil se constituye en un título traslativo de dominio que habilita al agente de manejo en representación del patrimonio de propósito exclusivo, a ser dueño y propietario de los bienes que le transfieren. El fideicomiso mercantil no es un modo de adquirir el dominio. Las personas naturales o jurídicas que vayan a actuar como originadores en un proceso de Titularización deberán acreditar la propiedad de los activos transferidos al patrimonio autónomo y justificar las rentas, derechos de contenido económico o flujos futuros que éste va a generar. Por lo tanto, el estudio de los títulos de los activos titularizables es un proceso que tiene que ser realizado de forma minuciosa por el agente de manejo.²⁰

Hay que diferenciar la transferencia de dominio que se hace al fideicomiso del derecho de propiedad que se transfiere mediante las formas tradicionales de transferencia de dominio, toda vez que en el fideicomiso la transferencia no se efectúa por dichas formas tradicionales y es con el fin que el fiduciario pueda realizar el objetivo determinado sin obtener ventaja personal de los bienes transmitidos, por lo que se trata de una propiedad fiduciaria o un dominio restringido.

²⁰ Larrea Andrade Manuel, *Régimen Jurídico de la Titularización de Activos*, Ediciones Legales Colección Profesional Ecuatoriana, Primera Edición, Quito-Ecuador, Pág. 105.

Lo que se transfiere es el flujo futuro de fondos o los derechos de contenido económico a la Administradora de Fondos y Fideicomisos y, será ésta, el titular provisional del derecho y quien ejerza y asuma las obligaciones.

Entonces pasaremos a analizar lo que es un fideicomiso mercantil como figura jurídica importante en la titularización de activos.

1.2.3.- El fideicomiso mercantil

Es importante en el mecanismo de titularización, la seguridad que para el mercado representa la conformación de patrimonios autónomos como base para la emisión de los títulos. Dentro del marco jurídico dispuesto para la implementación de los procesos de titularización, fundamentalmente son los patrimonios autónomos quienes pueden actuar como receptores de los activos que se van a titularizar.

La sociedad fiduciaria recibe el bloque de activos dispuestos para su titularización, conforma con esos activos un patrimonio autónomo que nuestra legislación conoce como patrimonio autónomo, cuyo efecto primordial es el aislamiento patrimonial, cuya destinación específica radica precisamente en atender las obligaciones que se adquieran en el desarrollo del proceso de titularización.²¹

La palabra fideicomiso encuentra su origen en dos voces latinas. “FIDEI” que quiere decir “Fe” y “COMMISIUM” que significa “Comisión”. De la etimología de la palabra se infiere que el fideicomiso es un encargo o comisión de fe, de confianza.

²¹ Crf. Ruiz Rueda. *Manual de Títulos Valores Teórico Práctico*. Ediciones Doctrina y Ley LTDA. Bogotá D.C.- Colombia. Pág 292

Es entendido el fideicomiso como una atribución patrimonial que permite detentar separadamente a un sujeto de un título de dueño en virtud de una relación contractual o testamentaria fundada en la confianza, facultándolo a realizar actos de administración y disposición sobre bienes de procedencia ajena incorporados a una rogación fiduciaria, tendientes a la obtención de una finalidad prevista por al transmitente, y al transmitir su remanente a las personas designadas en el acto de creación, una vez operado el cumplimiento de un plazo o una condición extintivos de la gestión rogada.²²

La fiduciaria tiene responsables fiduciarios que conocen el manejo y administran los negocios; la fiduciaria actúa como representante legal del patrimonio exclusivo, porque el patrimonio exclusivo es una persona jurídica, es una ficción legal. Tiene todas las condiciones que una persona jurídica tiene; la fiduciaria es independiente de la compañía.

El artículo 141 de la Ley de Mercado de Valores del Ecuador indica:

Art. 141.- Del patrimonio independiente o autónomo.- Cualquiera sea el patrimonio de propósito exclusivo que se utilice para desarrollar un proceso de titularización, los activos o derechos sobre flujos transferidos por el originador integrarán un patrimonio independiente, que contará con su propio balance, distinto de los patrimonios individuales del originador, del agente de manejo o de los inversionistas.

Los activos que integren el patrimonio de propósito exclusivo no pueden ser embargados ni sujetos de ninguna medida precautelatoria o preventiva por los acreedores del originador, del agente de manejo o de los inversionistas. Los acreedores de los inversionistas podrán

²² Lascala Jorge Hugo. *Práctica del Fideicomiso. Partes. Estructura. Objeto. Plazo y condición. Pacto de fiducia. Efectos. Extinción. Responsabilidad. Fideicomisos testamentario y financiero. Modelos de contratos y escrituras.* Editorial Astrea de Alfredo y Ricardo Depalma. Ciudad de Buenos Aires-Argentina. 2003. Pag. 47-48.

*perseguir los derechos y beneficios que a éstos les corresponda respecto de los valores en los que hayan invertido. El patrimonio de propósito exclusivo respalda la respectiva emisión de valores, por lo que los inversionistas sólo podrán perseguir el reconocimiento y cumplimiento de la prestación de sus derechos en los activos del patrimonio de propósito exclusivo, mas no en los activos propios del agente de manejo.*²³

Legislación argentina: “Habrá fideicomiso cuando una persona (fiduciante), transmita la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario), quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario), y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario.”

Tipos de Fideicomiso:

Según su finalidad.- Los fideicomisos pueden ser:

- a) De garantía: en los que se transmite la propiedad para asegurar con ellos o con su producido, el cumplimiento de una obligación que se encuentra a cargo del fiduciante o de terceros, designándose como beneficiario al acreedor o a un tercero a favor de quien se pagará.
- b) De administración: Son aquellos en los cuales se transmite la propiedad de los bienes a un fiduciario para que los administre de acuerdo con la forma prevista en los actos de creación, conservación o cobro de los productos o rentas de bienes

²³ http://www.lexis.com.ec/WebTools/eSilecPro/DocumentVisualizer/DocumentVisualizer.aspx?id=MERCANTILEY_DE_MERCADO_DE_VALORES_CODIFICACION&query=ley%20de%20mercado%20de%20valores#art_1

fideicomitidos, entregando posteriormente el producido al beneficiario.

c) De inversión: Tienen por objeto la transmisión fiduciaria de recursos financieros, dinero u otros activos con la obligación de destinarlos a un fin preestablecido, siendo las rentas obtenidas a favor del beneficiario, pueden serlo de un fondo común ordinario o un fondo común especial.²⁴

En el proceso de titularización de activos, es fácil verificar la gran utilidad de un sistema operativo que posibilita atraer múltiples inversores, en cualesquiera de los tipos de fideicomiso antes mencionados, los cuales son atraídos por la seguridad que ofrecen la garantía y la diversificación de los riesgos, y a la vez la posibilidad consecuente de recobrar liquidez. Los certificados y los títulos representativos son títulos valores, y su aspecto característico es la función movilizadora como factor reactivante de la economía, por ello la constitución de un patrimonio autónomo al cual se transfieran los activos titularizados es un buen instrumento para lograr beneficios de todos los intervinientes de este sistema financiero.

Al momento de titularizar un activo, es necesario que estos activos produzcan un flujo permanente de caja que sea predecible estadísticamente y se genere un rendimiento superior que el que podría resultar de pagar a un inversionista. La Ley de Mercado de Valores indica:

Art. 144.- De la transferencia de dominio.- La transferencia de dominio de activos desde el originador hacia el patrimonio de propósito exclusivo podrá efectuarse a título oneroso o a título de fideicomiso mercantil, según los términos y condiciones de cada proceso de titularización. Cuando la transferencia recaiga sobre bienes inmuebles,

²⁴Lascala Jorge Hugo. *Práctica del Fideicomiso. Partes. Estructura. Objeto. Plazo y condición. Pacto de fiducia. Efectos. Extinción. Responsabilidad. Fideicomisos testamentario y financiero. Modelos de contratos y escrituras.* Editorial Astrea de Alfredo y Ricardo Depalma. Ciudad de Buenos Aires-Argentina. 2003. Pag. 55-56

*se cumplirá con las solemnidades previstas en las leyes correspondientes.*²⁵

El patrimonio autónomo tendrá una propiedad limitada porque ejercerá las funciones que estén exclusivamente contenidas en el contrato de fideicomiso. La compañía tendrá en su balance un derecho exclusivo sobre los flujos que la marca genere que serán de contenido patrimonial y podrán titularizarse después de una valoración de mercado.

1.2.4.- Régimen tributario sobre los procesos de titularización en la normativa nacional

Según la misma ley de mercado de valores en su artículo 159, los procesos de titularización tienen algunas exenciones tributarias; en el caso que nos corresponde analizar, la ley señala:

Art. 159.- Tratamiento tributario aplicable a procesos de titularización.-

En los procesos de titularización se aplicará el siguiente tratamiento tributario:

a) Las transferencias de dominio de activos, cualquiera fuere su naturaleza, realizadas con el propósito de desarrollar procesos de titularización, están exentas de todo tipo de impuestos, tasas y contribuciones, así como de impuestos indirectos previstos en las leyes que gravan las transferencias de bienes.

Las transferencias de dominio de bienes inmuebles realizadas con el propósito antes enunciado, están exentas y no sujetas al pago de los impuestos de alcabalas, registro e inscripción y de los correspondientes adicionales a tales impuestos, así como del impuesto a las utilidades en la compraventa de predios urbanos y plusvalía de los mismos. Cuando

²⁵ http://www.lexis.com.ec/WebTools/eSilecPro/DocumentVisualizer/DocumentVisualizer.aspx?id=MERCANTI-LEY_DE_MERCADO_DE_VALORES_CODIFICACION&query=ley%20de%20mercado%20de%20valores#art_1

no se haya alcanzado el punto de equilibrio prefijado para la colocación de valores emitidos como consecuencia de procesos de titularización y, el agente de manejo proceda con la restitución del dominio de los bienes inmuebles al originador, dicha restitución gozará también de las exenciones anteriormente establecidas.

La transferencia de dominio de bienes muebles realizada con el propósito enunciado en este artículo, está exentas y no sujetas al pago de Impuesto al Valor Agregado u otros impuestos indirectos. Igual exención se aplicará en el caso de la restitución del dominio de tales bienes muebles al originador; y,

b) Los ingresos que perciba el patrimonio de propósito exclusivo están sujetos a tributación en él, de conformidad con la naturaleza propia de tales rentas y el régimen tributario ordinario aplicables a ella.²⁶

Cuando se adquiere un activo intangible, su costo está reflejado por el monto que se desembolsa para su compra, esto conlleva: “El precio de adquisición, incluidos los aranceles de importación y los impuesto no recuperables que recaigan sobre la adquisición, después de deducir los descuentos comerciales y rebajas; y, cualquier costo directamente atribuible a la preparación del activo para su uso previsto”.²⁷

La Ley de Régimen Tributario Interno determina que están exonerados del pago del impuesto a la renta las ganancias de capital, las utilidades, beneficios y beneficios distribuidos por los fondos de inversión y fideicomisos mercantiles a sus beneficiarios. Estos beneficios tienen vigencia siempre y cuando los fondos de inversión y los fideicomisos mercantiles hubieren cumplido con sus obligaciones como sujetos pasivos, cancelado el impuesto a la renta causado.

²⁶http://www.lexis.com.ec/WebTools/eSilecPro/DocumentVisualizer/DocumentVisualizer.aspx?id=MERCANTI-LEY_DE_MERCADO_DE_VALORES_CODIFICACION&query=ley%20de%20mercado%20de%20valores#art_1

²⁷ Borges Quintanilla, Humberto A, *CONVERGENCIA EN LATINOAMERICA IFRS-NIIF, ACTIVOS FIJOS INTANGIBLES, VALORIZACION DE ACTIVOS*, Editorial La ley, Tucumán 1471, Buenos Aires-Argentina, 2009, pág. 86

Los fideicomisos y fondos de inversión, alternativamente a liquidar el Impuesto a la renta a nivel de los mismos, pueden distribuir los beneficios a los partícipes sin el cumplimiento previo de sus obligaciones tributarias, en cuyo caso corresponde a los beneficiarios declarar y pagar personalmente el Impuesto a la Renta Causado. Constituye obligación de los fondos y fideicomisos entregar trimestralmente al Servicio de Rentas Internas, un detalle contentivo de la identidad de cada beneficiario y del monto de las rentas por ellos percibidos.²⁸

La Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno respecto a las exenciones indica:

Art. 9.- Exenciones.- Para fines de la determinación y liquidación del impuesto a la renta, están exonerados exclusivamente los siguientes ingresos:

15.1.- Los rendimientos por depósitos a plazo fijo pagados por las instituciones financieras nacionales a personas naturales y sociedades, excepto a instituciones del sistema financiero, así como los rendimientos obtenidos por personas naturales o sociedades por las inversiones en títulos valores en renta fija, que se negocien a través de las bolsas de valores del país, y los beneficios o rendimientos obtenidos por personas naturales y sociedades, distribuidos por fideicomisos mercantiles de inversión, fondos de inversión y fondos complementarios, siempre que la inversión realizada sea en depósitos a plazo fijo o en títulos valores de renta fija, negociados en bolsa de valores. En todos los casos anteriores, las inversiones o depósitos deberán ser originalmente emitidos a un plazo de un año o más. Esta exoneración no será aplicable en el caso en el que el perceptor del ingreso sea deudor directa o indirectamente de la institución en que mantenga el depósito o inversión, o de cualquiera de sus vinculadas.

²⁸ Almeida Guzmán, Diego. *Curso de Legislación Tributaria Corporativa*. Editorial Ecuador, Pág. 78

*Art. 45.- No procederá retención en la fuente en los pagos realizados ni al patrimonio de propósito exclusivo utilizados para desarrollar procesos de titularización, realizados al amparo de la Ley de Mercado de Valores.*²⁹

Es decir que existe un beneficio para los inversionistas al titularizar un activo porque no se genera el impuesto a la renta.

Según lo que dispone el artículo 79 del Reglamento de Aplicación de la Ley de Régimen Tributario Interno, sustituido por el artículo 33 del Decreto Ejecutivo 1628 (Registro Oficial N° 350 del 30 de julio de 1999), los fideicomisos que sirven de vehículos en procesos de titularización, pueden distribuir los beneficios a sus beneficiarios, debiendo estos, si constituyen sujetos pasivos, declarar el respectivo impuesto a la renta, lo que en la práctica significa que los fideicomisos se limitan a presentar anualmente la declaración de impuesto a la renta informativa, sin que se liquide o pague el impuesto a la renta ni anticipos a éste.

La Ley establece que los procesos de titularización se pueden llevar a cabo a través de fideicomisos mercantiles, incluso, las marcas que son el objeto del presente trabajo deberían titularizarse a través de un fideicomiso mercantil en lugar de los fondos colectivos de inversión como determina el artículo 76 de la Ley de Mercado de Valores:

Art. 76... “Fondos colectivos son aquellos que tienen como finalidad invertir en valores de proyectos productivos específicos. El fondo estará constituido por los aportes hechos por los constituyentes dentro de un proceso de oferta pública, cuyas cuotas de participación no son rescatables, incrementándose el número de sus cuotas como resultado de su suscripción y pago, durante su respectivo período de colocación y, reduciéndose su monto sólo con ocasión de una reducción parcial de ellas,

²⁹http://www.lexis.com.ec/WebTools/eSilecPro/DocumentVisualizer/DocumentVisualizer.aspx?id=TRIBUTAR-LEY_DE_REGIMEN_TRIBUTARIO_INTERNO_CODIFICACION&query=ley%20de%20regimen%20tributario%20interno#art_1

ofrecida a todos los aportantes, o en razón de su liquidación. Estos fondos y su administrador se someterán a las normas del fideicomiso mercantil. Exclusivamente para este tipo de fondos, la administradora podrá fungir como emisor de procesos de titularización. Las cuotas de estos fondos, que deberán someterse a calificación de riesgo, serán libremente negociables.”

1.3.- Activos titularizables

Aun cuando la titularización en Estados Unidos nació como un mecanismo fundamentalmente encaminado al desarrollo del mercado secundario de hipotecas, posteriormente se permitió estructurar procesos sobre otros activos capaces también de generar un flujo de caja; tales como créditos comerciales, créditos de consumos, contratos de arrendamiento y flujos procedentes de contratos de leasing.³⁰

De manera adicional a dichos activos, es posible crear procesos sobre acciones, bonos, y en general sobre cualquier valor inscrito en el registro nacional de valores respecto del cual se genere un flujo de caja. Hay también un tipo de esquema que se ha conceptualizado en la legislación mexicana y es la titularización de flujos futuros, específicamente los provenientes de la recaudación de peaje, basado en estadísticas que permiten determinar el tráfico vehicular en las carreteras y establecer el monto del flujo que se obtendrá por concepto de pago del peaje. Este tipo de titularización obviamente se basa en la existencia de estadísticas, que permiten determinar el tráfico vehicular en determinada carretera y establecer el monto del flujo que se obtendrá por concepto del pago del peaje.³¹

Cualquier activo entonces que produzca un flujo de caja estadísticamente predecible puede titularizarse, así como los flujos futuros derivados de ingresos no causados.

Existen varios tipos de estructuras

³⁰ Crf. Ruiz Rueda. *Manual de Títulos Valores Teórico Práctico*. Ediciones Doctrina y Ley LTDA. Bogotá D.C.- Colombia. Pág. 296

³¹ *Ibídem*.

1.3.1.- Características de títulos valores que se emiten en procesos de titularización

LARREA³² indica cuáles son los valores que pueden ser emitidos en relación a un proceso de titularización. Los títulos negociables en el mercado de valores ecuatoriano son principalmente las acciones, los títulos de deuda pública como son los bonos estatales, municipales, títulos de deuda privada como son obligaciones y participaciones o cuotas de fondos de inversión administrados y colectivos, cédulas, cuotas de fondos de inversión colectivos, contratos de negociación a futuro o a término, permutas financieras, opciones de compra o venta, valores de contenido crediticio, de participación y mixto que provengan de procesos de titularización. Los valores que se emiten en procesos de titularización, provienen del agente de manejo, esto es la compañía administradora de fondos y fideicomisos y/o de las corporaciones de desarrollo de mercado secundario de hipotecas. Los valores están respaldados por los activos que constituyen el patrimonio de propósito exclusivo, más no por los activos del agente de manejo. En consecuencia, los inversionistas solo podrán perseguir el reconocimiento y cumplimiento de la prestación de sus derechos en los activos de patrimonio de propósito exclusivo y no en los activos del originador, ni de la compañía administradora de fondos y fideicomisos.

Sin dejar de reconocer que día tras día surgen otras variantes se pueden citar tres tipos o estructuras básicas de títulos valores emitidos bajo un proceso de titularización, estos valores pueden ser:

³² Larrea Andrade Manuel, *Régimen Jurídico de la Titularización de Activos*, Ediciones Legales Colección Profesional Ecuatoriana, Primera Edición, Quito-Ecuador, Pág. 99

Títulos de contenido crediticio:

A los títulos valores de contenido crediticio se los asemeja con aquellos valores de renta fija, ya que incorporan el derecho a reclamar el capital invertido más el rendimiento financiero que hubiere generado, desde el momento de la emisión del título según las condiciones de la emisión. Estos valores se asemejan a los PAY-THROUGH NOTES.³³

El literal a) del artículo 147 de la Ley de Mercado de Valores señala que los títulos de contenido crediticio son aquellos por los cuáles los inversionistas adquieren el derecho a percibir la restitución del capital invertido más el rendimiento financiero correspondiente, con los recursos provenientes del fideicomiso mercantil y según los términos y condiciones de los valores emitidos. Los activos que integran el patrimonio de propósito exclusivo respaldan el pasivo adquirido con los inversionistas, correspondiendo al agente de manejo adoptar las medidas necesarias para obtener el recaudo de los flujos de cada una de las obligaciones contenidas en los valores emitidos.

Títulos de participación:

A estos títulos se los asimila a valores de renta variable, como son por ejemplo, las acciones, que son valores sin una renta determinada, y en cuyas inversiones el emisor no garantiza la recuperación del capital invertido. En este tipo de títulos, los inversionistas adquieren un derecho o alícuota en el patrimonio de propósito exclusivo, a prorrata de su inversión, aceptando la contingencia de participar de los resultados que generen estos activos ya sea de utilidades o pérdidas.

³³ PAY-THROUGH: Si bien los activos a titularizar no se separan del patrimonio del originante, sus ingresos garantizan exclusivamente el pago del capital e intereses de los títulos emitidos, tal como ocurre con el PASS-THROUGH.

Estos son los conocidos como PASS-TROUGH CERTIFICATES,³⁴ y cómo habíamos visto, la sociedad de propósito exclusivo realiza la gestión de cobranza y traspassa al inversionista exactamente lo que cobra y el los mismo plazos en que lo hace y por los mismos montos. La ley de mercado de valores en su artículo 147 indica que son por los cuáles los inversionistas adquieren una alícuota en el patrimonio de propósito exclusivo, a prorrata de su inversión, con lo cual participa de los resultados, sea utilidades, sea pérdidas, que arroje dicho patrimonio respecto del proceso de titularización.

El flujo de fondos que los mismos generen no estará afectado exclusivamente al pago de capital o interés de los títulos de deuda emitidos, por lo que generalmente esta categoría de títulos valores es mejorada con activos adicionales.

Títulos de contenido mixto:

Son valores que incorporan los derechos propios de los títulos de contenido participativo y de los valores de contenido crediticio, en cuanto a que garantizan una rentabilidad y el capital se amortiza en función de los términos de emisión.³⁵

El artículo 147 de la Ley de Mercado de valores señala que los títulos de contenido mixto son aquellos que combinan las características de valores de contenido crediticio y valores de participación, según los términos y condiciones de cada proceso de titularización.

³⁴ PASS-THROUGH: Consiste en la venta, cesión, o endoso de activos del originador o acreedor original a un ente jurídico llamado vehículo, quien emite los títulos valores a ser colocados entre los inversores. En esta categoría, el originador desplaza los activos de sus balances a la vez que la emisión de títulos no forma parte de su pasivo.

³⁵ Larrea Andrade Manuel, *Régimen Jurídico de la Titularización de Activos*, Ediciones Legales Colección Profesional Ecuatoriana, Primera Edición, Quito-Ecuador, Pág. 101

1.3.2.- Titularización de otros activos

Son múltiples y variadas las alternativas que conlleven a la titularización de activos, por lo que éstos últimos deberán cumplir con los requisitos que la ley establece en cuanto a su existencia, a la generación de flujos predecibles y cuantificables.

Hace varios años, algunos tipos de titularización eran impensables, ahora, por ejemplo la titularización de remesas es un mecanismo importante de generación de valores en procesos de titularización como México. Tampoco entidades públicas como los Municipios, han explorado la posibilidad de financiar sus actividades a través de la titularización de activos que se originan por ejemplo, en carteras relacionadas con los servicios de agua potable, recolección de basura.

Por ejemplo, en materia inmobiliaria no sólo hay que promover la emisión de valores, que tienen como activos subyacentes, carteras hipotecarias, sino también, se debe estimular la emisión de cédulas hipotecarias, para que estos valores sean utilizados como activos para emitir títulos en procesos de titularización, como sucede en la legislación colombiana.³⁶

1.4.- Emisión de activos en las Sociedades mercantiles

Todo recurso real que es efectivo o puede ser transformado en efectivo en un período determinado es un flujo. Se entiende como flujo también la relación que tiene la empresa con su entorno, es decir, con los diferentes mercados y agentes económicos, ya que de los intercambios que resulten entre los mismos ya sea de bienes, servicios y de capitales generan flujos³⁷

³⁶ Larrea Andrade Manuel, *Régimen Jurídico de la Titularización de Activos*, Ediciones Legales Colección Profesional Ecuatoriana, Primera Edición, Quito-Ecuador, Pág. 133.

³⁷ Cfr. J. HERMOSILLA. *Análisis de Estados financieros, una nueva metodología*. Disponible en: <http://www.mailxmail.com/curso-analisis-estados-financieros-nueva-metodologia/metodologia-estados-flujo>. Consultado el: 01 de septiembre de 2011

El estado de flujo de efectivo es un estado financiero básico que, de acuerdo a la normativa chilena, reemplazó al estado de cambios en la posición financiera, y muestra los ingresos y egresos de efectivo ocurridos en un período determinado. Tiene por objetivo proporcionar información eminentemente financiera respecto a los flujos de efectivo generados en un período determinado, permitiendo verificar: la capacidad de la empresa para generar flujos de ingresos; la capacidad de cubrir sus compromisos con efectivo; la necesidad de recursos externos; el efecto que tienen las actividades de financiamiento y de inversión en los flujos financieros de la empresa; y, los elementos que permiten explicar por qué el resultado del ejercicio no necesariamente representa un flujo de efectivo, a través de la conciliación.³⁸

1.4.1.- Flujos de caja

Para poder establecer el rendimiento financiero de una empresa, es necesario determinar los flujos reales de ingresos y egresos monetarios puesto que gran parte de las decisiones empresariales se toman luego del análisis de lo que se conoce como “flujo de caja” o “flujo de efectivo”. Es importante tomar en cuenta que el flujo de caja empresarial está constituido por los flujos de fondos de inversión a cargo de la empresa y que son fijados a partir del aumento o la disminución del activo, el pasivo y el patrimonio neto.³⁹ Es decir, aquel flujo que pudiera existir a futuro. La entrada y salida de dinero efectivo.

El flujo de caja es entonces, un estado financiero que tiene por objeto presentar la situación financiera de una empresa, en términos de dinero en efectivo. Es uno de los estados financieros básicos, puede estar respaldado documentalmente. Este flujo pudiera prepararse para visualizar a futuro la situación financiera de la empresa, porque lo característico de estos ejercicios es siempre la incertidumbre. Los elementos

³⁸ Cfr. J. HERMOSILLA. *Análisis de Estados financieros, una nueva metodología*. Disponible en: <http://www.mailxmail.com/curso-analisis-estados-financieros-nueva-metodologia/metodologia-estados-flujo>. Consultado el: 01 de septiembre de 2011

³⁹ Jaramillo M. Carlos, *EL FLUJO DE FONDOS DE LOS PROYECTOS DE INVERSIÓN*, Corporación Estatal Petrolera Ecuatoriana, Quito, Ecuador, 1989, pág. 14.

de los flujos de caja “estimados”, corresponden a obligaciones y derechos que se originan en contratos ya firmados, son elementos sólidos y se espera que no varíen en el tiempo.⁴⁰

Reporte de flujos de caja o efectivo:

El estado de flujo de efectivo reporta flujos de efectivo por tres tipos de actividades:

- 1.- Los flujos de efectivo por actividades de operación: Son flujos de efectivo de transacciones que afectan las utilidades netas.
- 2.- Los flujos de efectivo por actividades de inversión: Son los flujos de efectivo que provienen de transacciones que afectan las inversiones en activos no circulantes.
- 3.- Los flujos de efectivo por actividades de financiamiento: Son los flujos de efectivo de transacciones que afectan el capital contable y la deuda de una empresa.⁴¹

Los flujos de efectivo por actividades de financiamiento es el flujo que nos interesa para el desarrollo de la tesina puesto que por lo general proviene de la emisión de deuda o títulos de participación.

Valor de Capital

El valor en libros del capital de la compañía es quizá la partida menos informativa de un balance general. Todo factor que afecta la diferencia entre los valores

⁴⁰ Jaramillo M. Carlos, *EL FLUJO DE FONDOS DE LOS PROYECTOS DE INVERSIÓN*, Corporación Estatal Petrolera Ecuatoriana, Quito, Ecuador, 1989, pág. 14.

⁴¹ Warren Carl S, Reeve James M, Fess Philip E, *Financial Accounting, 7th ed., South Western College Publishing*, Thompson Learning Company, Mexico, 2000, Pág. 577,580.

de mercado y los valores en libros de cada partida individual del balance, afecta la diferencia entre el valor de mercado y el valor en libros de capital de la compañía. Si los flujos de fondos en lugar de ser valores en libros o valores históricos, fueran valores de mercado actuales, las ecuaciones contables nos darían el verdadero valor residual del capital de los accionistas en su compañía. Los precios de las acciones que se observan en las operaciones públicas del mercado, son una base mucho más exacta para estimar el valor de mercado actual de una compañía.⁴²

1.4.2.- Valor de mercado

Un factor que afecta la probabilidad de que haya una diferencia significativa entre los valores de mercado y los valores en libros, depende de que el activo sea tangible o intangible. Los valores de los activos intangibles son mucho más variables. Los activos intangibles pueden ser muy valiosos o carecer prácticamente de valor. Las diferencias de valuación también pueden deberse a diferencias extremas en la liquidez, incluso existen activos a largo plazo, como plantas y equipos que tienen mayores posibilidades de tener mercados establecidos, que los activos intangibles, como patentes o el diseño de un nuevo producto. Los activos intangibles tienden a ser únicos, no existen mercados activos para venderlos. Por consecuencia suelen ser muy poco líquidos, y el valor de mercado actual de un activo intangible tiene una probabilidad elevada de diferir respecto a su valor en libros. La colocación en el balance también refleja la probabilidad general de que haya una diferencia entre el valor en libros del activo intangible y su valor en el mercado. Generalmente cuando una compañía obtiene un descubrimiento importante o valioso, su valor en libros es mucho menor que su valor real en el mercado, es por ello que cualquier intangible requiere una adecuada valoración.⁴³

⁴²R. Emery Douglas, Stowe John D. ,Finnerty John D., 2000, pág.66

⁴³ R. Emery Douglas, Stowe John D. ,Finnerty John D., 2000, pág.67

Flujo de fondos:

El flujo de fondos es aquel que representa efectivo o que puede transformarse en efectivo en un periodo de tiempo y que se refleja en el Estado de Cambios de Posición Financiera. Para el tema que me corresponde tratar, que son los activos intangibles, es importante mencionar que si me refiero a la compra de un intangible como un flujo de fondo que espero que exista para poder titularizarlo, es necesaria una valoración del intangible que sea equivalente y real, especialmente al momento de producir un proceso de titularización.

Al ser la titularización un mecanismo a largo plazo, existe también la figura de ingresar en el balance de la compañía un flujo de fondos que es considerado como un estado financiero histórico o estimativo, que tiene por objeto determinar cuáles son o serán los requerimientos y disponibilidades de efectivos del activo que va a ser titularizado, el flujo de fondos nos permite evaluar la factibilidad financiera de un proyecto y prever cuales serán las futuras necesidades del mismo.⁴⁴ Es por ello que existe una expectativa de un flujo al titularizar una marca e insertarla en el balance de la compañía.

Es responsabilidad de los administradores de la empresa determinar el valor justo del bien intangible que será adquirido, puesto que es un activo independiente con su propia valoración y solo así se puede transferir a un fideicomiso.

En el caso de procesos de titularización de flujos de fondos en general, se deberá acreditar la relación jurídica en virtud de la cual el agente originador tiene derecho a percibir los flujos a titularizar, sean estos flujos existentes en virtud de relaciones jurídicas contractuales contraídas con anterioridad, o flujos futuros

⁴⁴ Nickerson Clarence B., *MANUAL DE CONTABILIDAD*, tomo I, Editorial Grijalbo S.A, México D.F, México, 1980, pág.109

relacionados por ejemplo, con proyectos de titularización de actividades energéticas, obras públicas de infraestructura o prestación de servicios públicos.

Según el artículo 7.6 del Reglamento sobre procesos de titularización aplicable a originadores de derecho privado, la información adicional para titularización de flujos de fondos es:

En el caso de procesos de titularización de flujos de fondos en general se deberá acreditar la relación jurídica en virtud de la cual el agente originador tiene derecho a percibir los flujos a titularizar, y se deberá presentar lo siguiente:

a.- En ningún caso el valor de la emisión excederá el 90% del valor presente de los flujos, requeridos de acuerdo al presupuesto, estudio o documento que se presente durante el plazo de emisión, descontados a una tasa que no podrá ser inferior a tasa activa referencial señalada por el Banco Central para la semana inmediata anterior a aquella en la cual se efectúe el cálculo correspondiente. La tasa resultante del cálculo tendrá vigencia de hasta 30 días. El mismo porcentaje y procedimiento se aplicará para el caso de que la titularización se realice por un segmento del proyecto;

b.- Determinar el índice de desviación en la generación de los flujos proyectados de conformidad a las normas establecidas en los artículos 5 y 6 de este reglamento. La información que se requiere en el Art. 6 también deberá ser presentada para efectos de autorización de la emisión;

c.- De ser aplicable, presentar una certificación de que los activos integrados al patrimonio autónomo, están libres de gravámenes o limitaciones de dominio (Certificados del Registrador de la Propiedad y Registrador Mercantil de ser el caso);

D.- Estudio técnico-económico detallado que concluya razonablemente la viabilidad, legal, técnica y financiera así como la factibilidad en la generación de los flujos de fondos proyectados;

e.- Indicar la forma de determinar el punto de equilibrio para la generación de los flujos. Este punto de equilibrio deberá considerar la viabilidad legal, financiera y técnica para generar los flujos de fondos. Las características que determinaron el punto de equilibrio deberán

constar en el Reglamento de Gestión o Reglamento Interno del fideicomiso mercantil o fondo colectivo, según corresponda; y,

f.- Dos avalúos actualizados practicados sobre los activos objeto de titularización realizados por empresas de reconocida experiencia en la materia, los cuales deberán haberse realizado dentro de los seis meses anteriores a la fecha de iniciación del proceso de titularización.

1.4.3.- Características de los valores

En el balance de la compañía yo tengo en los activos a la marca, y esos activos se transforman en derechos fiduciarios, por lo tanto sigo teniendo el mismo activo transformado en derechos fiduciarios y luego los convierto en liquidez.

La titularización de activos en el Ecuador funciona por ejemplo:

Si la empresa A tiene una cartera de letras de cambio, es decir documentos por cobrar; esos documentos por cobrar los coloco en un fideicomiso, administrado por una administradora de fondos y fideicomisos y este fideicomiso se encarga de comercializarlos, luego los inversionistas los compran y el respaldo es la cartera de letras de cambio de la compañía, y se les va pagando progresivamente en las épocas que vencen las letras de cambio. La compañía que traspasa al fideicomiso los activos cambia en su balance de activos los documentos por cobrar por derechos fiduciarios, es decir es un derecho futuro de cobro, será un flujo de fondos. Y a medida que voy cobrando y recibo el dinero de los inversionistas eso se transforma en el activo caja. Los títulos se pueden comercializar en bolsa, el 99% de títulos se comercializa en bolsa para poder democratizar el crédito. Los títulos incluso a través del DECEVAL⁴⁵ pueden desmaterializarse y así es más fácil el comercio en la bolsa, lo que busca es reemplazar el papel por un registro electrónico.

⁴⁵ Depósito Centralizado de Valores del Ecuador

Los activos que se titularizan son aquellos que después de un proceso de análisis tienen menos riesgo, tienen el respaldo de una cartera buena. En el Ecuador los inversionistas siempre conocen de los títulos que van a comercializarse y siempre hay alguien que los compre. Actualmente el Estado es el que más papeles emite a diferencia de las entidades financieras, antes emitían más las entidades financieras, emiten obligaciones que generan más intereses para los acreedores.⁴⁶

1.5.- Normas aplicables

En la legislación ecuatoriana la titularización de activos está regulada bajo la Ley de Mercado de Valores específicamente en su capítulo XVI, pero también es un tema que ha sido tratado por empresarios y responsables de varios proyectos innovadores mercantiles. Hace algunos años en 1994 la Ley general de Instituciones del Sistema Financiero, señalaba que las compañías de titularización se sujetarán a las normas que dicte la Superintendencia de Bancos. Posteriormente se dictaron normas para la constitución, organización y funcionamiento de las compañías de titularización, así como las normas de titularización de activos. En la Ley de Mercado de Valores se establece que será el Consejo Nacional de Valores quien deberá regular los procesos de titularización, su oferta pública, así como la información que debe provenir de éstos, para la difusión al público.

Indica además la mencionada ley que la inscripción en el Mercado de valores constituye requisito previo para participar en los mercados bursátil y extrabursátil. En el Registro del Mercado de Valores deben inscribirse:

Art. 18. 9.- Los valores productos del proceso de titularización⁴⁷

⁴⁶ Ortiz Pablo, Abogado Asociado, *Pérez Bustamante y Ponce abogados*, Quito-Ecuador, Entrevistado 10 de febrero de 2012.

⁴⁷ Ley de mercado de valores, título V del registro del mercado de valores, art. 18, 9.

El artículo 111 de la Ley de Mercado de Valores señala que se podrá utilizar el contrato de fideicomiso mercantil como un medio para llevar a cabo procesos de titularización de activos cuyas fuentes de pago serán exclusivamente los bienes del fideicomiso y los mecanismos de cobertura correspondientes, conforme lo dispuesto en la Ley.

1.5.1.- Legislación comparada

La experiencia de la titularización existe en varios países como Inglaterra, Francia, Italia y España, como los países más representativos de Europa en este tema. En América Latina en cambio, países como Colombia y México tienen antecedentes legislativos, por ejemplo, Colombia cuenta con la Ley 35, promulgada en 1993 y con otras normas reglamentarias que rigen los procesos de titularización. México contempla en su legislación los “certificados de participación fiduciaria”, y ha sido el país Latinoamericano que ha estado a la vanguardia de temas relacionados con el fideicomiso.

En cuanto a países latinoamericanos que han ido incorporando la titularización en su legislación, tenemos a:

Chile, que ha contemplado en su Ley de Mercado de Valores y fondos de inversión No. 18.045 del 22 de octubre de 1981 la existencia de las Sociedades Securitizadoras cuyo objeto es la titularización a partir de la conformación de patrimonios separados. La legislación chilena prevé el funcionamiento de sociedades securitizadoras, las cuales son sociedades anónimas especiales de objeto exclusivo, dedicadas a la adquisición de créditos. Una vez que se celebra el contrato de emisión de títulos de deuda, con formación de patrimonio separado, integrarán de pleno derecho el activo y pasivo de éste, los bienes y obligaciones que se determinan en el contrato. Desde ese momento, la sociedad no puede gravar ni enajenar los bienes que lo conformen. Sobre los activos que integran un patrimonio separado, solo puede perseguirse el pago de las obligaciones que provengan de los títulos de deuda emitidos con cargo a éste. Los acreedores del patrimonio separado están conformados

exclusivamente por los tenedores de títulos de deuda que integran la emisión respectiva y, en su caso, por el administrador de los activos del patrimonio por las remuneraciones que les adeuden.⁴⁸

Perú recoge la figura jurídica en mención en la Ley de Mercado de Valores del 21 de octubre de 1996 (que entró en vigencia en diciembre del mismo año) que permite la titulización fundada en fideicomiso, a través de sociedades de propósito especial o de cualquier otra forma que establezca la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV). Quienes actúan como fiduciarios de los procesos sustentados en fideicomiso, son las denominadas "Sociedades Titulizadoras". En el fideicomiso de titulación, el fideicomitente es el originador y el patrimonio de propósito exclusivo es el patrimonio fideicomitado. En la legislación peruana es posible titularizaciones sobre:

- Carteras de créditos y de otros activos generadores de un flujo de efectivo, creados o no al momento de la celebración del acto constitutivo;
- Aquellos en que se transfiere uno o más bienes inmuebles para que integren el patrimonio fideicometido; y cuya explotación comercial o liquidación respaldará el pago de los valores a emitir.
- Los estructurados para el desarrollo de proyectos específicos, en los que el patrimonio fideicometido se encuentra integrado por los diseños, estudios técnicos y demás medios y activos para el desarrollo de un proyecto, con cuyos frutos y productos se respaldará el pago de los valores que se proyecta emitir.
- Aquellos destinados a financiar obras de infraestructura y servicios públicos en que los valores a emitir se encuentren respaldados por el flujo de efectivo que éstos

⁴⁸ Larrea Andrade Manuel, *Régimen Jurídico de la Titularización de Activos*, Ediciones Legales Colección Profesional Ecuatoriana, Primera Edición, Quito-Ecuador, Pág. 167-168.

generen en el futuro, el mismo que es cuantificado con base en información estadística de años anteriores o con apoyo en proyecciones de años futuros.

- Aquellos en los que se transfieran otros activos a fin de servir de respaldo a los valores a emitir.⁴⁹

Argentina dictó en 1995 la Ley No. 24.441 denominada "Ley de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción", norma que contempla el denominado "fideicomiso financiero" y que contiene disposiciones relacionadas con la titulización a través de la emisión de certificados de participación en el fideicomiso o títulos representativos de deuda, garantizados con los bienes del fideicomiso. Un interesante proceso que se llevó a cabo fue el promovido por el Banco Hipotecario Nacional (BHN) que posibilitó la obtención de fondos a partir de cartera hipotecaria.⁵⁰

La legislación colombiana considera dos vehículos jurídicos para efectos de titularización; la fiducia mercantil y los fondos de valores. El ordenamiento jurídico de ese país autoriza la transferencia al vehículo jurídico de activos tales como títulos de deuda pública, privada, contratos de leasing, valores inscritos en el Registro Nacional de Valores, inmuebles, proyectos estructurados sobre flujos de caja y fondos inmobiliarios. Al igual que en el caso de Ecuador, el fideicomiso mercantil es uno de los vehículos jurídicos que se pueden utilizar para los procesos de titularización. Otro de los vehículos son los fondos de valores, que son aquellos administrados por sociedades comisionistas de bolsa, y que en el Ecuador son las Casas de Valores. En cuanto a los activos susceptibles de titularización se permite la titularización de carteras emitidas por entidades financieras, incluida la titularización de carteras hipotecarias, titularización de proyectos inmobiliarios, titularización de deuda pública, etc. Los procesos de titularización, deben incorporar mecanismos de cobertura internos y externos, tales como, subordinación de la emisión, sobrecolateralización de cartera, exceso de flujo de

⁴⁹ Larrea Andrade Manuel, *Régimen Jurídico de la Titularización de Activos*, Ediciones Legales Colección Profesional Ecuatoriana, Primera Edición, Quito-Ecuador, Pág. 172-173

⁵⁰ <http://www.vinodkothari.com/sececuad.htm>

caja, sustitución de cartera, contratos de líneas de crédito, aval otorgado por el originador, avales o garantías otorgados por instituciones financieras, seguros de crédito, contratos de fiducia en garantía.⁵¹

⁵¹ Larrea Andrade Manuel, *Régimen Jurídico de la Titularización de Activos*, Ediciones Legales Colección Profesional Ecuatoriana, Primera Edición, Quito-Ecuador, Pág. 168-169.

CAPITULO II

ACTIVOS INTANGIBLES Y SU VALORACIÓN

2.1.- Activos intangibles

Un activo es un bien tangible o intangible, por extensión, se denomina también activo al conjunto de los activos de una empresa. Se considera activo a aquellos bienes que tienen un alto beneficio económico a futuro y se pueda gozar de los beneficios económicos que otorgue. Eso no significa que sea necesaria la propiedad ni la tenencia. Los activos son un recurso o bien económico propiedad de una empresa, con el cual se obtienen beneficios. Los activos de las empresas varían de acuerdo con la naturaleza de la actividad desarrollada.

Se define activo como: “un recurso controlado por la entidad como resultado de sucesos pasados, y del que la entidad espera obtener, en el futuro, beneficios económicos.”(NIC 38,8)

De acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) los activos intangibles son activos no monetarios, identificables y sin apariencia física. Se considerará que un activo es intangible cuando cumple con el criterio de identificabilidad cuando sea separable (es decir, se pueda vender, transferir o alquilar) o cuando surja de derechos contractuales u otros derechos legales.

Características de un activo intangible:

Humberto Borges Quintanilla⁵² desglosa las características del activo intangible y estas son:

- a) Recurso no monetario: Todos aquellos activos que no son dinero propiamente dicho*
- b) Recurso sin apariencia física: Son activos que no tiene representación corpórea.*
- c) Identificable: Se puede definir como separable de la entidad, activo o pasivo con el cual tiene relación.*
- d) Controlado por la entidad u organización: El activo de ser controlado por la entidad u organización, debe realizarlo a través de medios legales u otros medios, esto siempre que le asegure obtener los beneficios futuros y restrinja el acceso a terceros a estos beneficios.*

Identificabilidad.⁵³- La definición de un activo intangible exige que el mismo sea perfectamente identificable, con el fin de poderlo distinguir claramente del fondo de comercio. El fondo de comercio surgido en una combinación de negocios, representa un pago realizado por la entidad adquirente anticipando beneficios económicos futuros por activos que no ha sido capaz de identificar de forma individual ni, por tanto, de reconocer por separado. Estos beneficios económicos futuros pueden tener su origen en la sinergia que se produce entre los activos identificables adquiridos o bien proceder de activos que, por separado, no cumplan las condiciones para su reconocimiento en los estados financieros, pero por los que la entidad adquirente está dispuesta a pagar cuando realiza la combinación de negocios. Un activo satisface el criterio de identificabilidad incluido en la definición de activo intangible cuando:

⁵² Borges Quintanilla, Humberto A, *CONVERGENCIA EN LATINOAMERICA IFRS-NIIF, ACTIVOS FIJOS INTANGIBLES, VALORIZACION DE ACTIVOS*, Editorial La ley, Tucumán 1471, Buenos Aires-Argentina, 2009, pág. 82.

⁵³ NIC 38, 10-11

- (a) es separable, esto es, es susceptible de ser separado o escindido de la entidad y vendido, cedido, dado en explotación, arrendado o intercambiado, ya sea individualmente o junto con el contrato, activo o pasivo con los que guarde relación; o
- (b) surge de derechos contractuales o de otros derechos legales, con independencia de que esos derechos sean transferibles o separables de la entidad o de otros derechos u obligaciones.

2.1.1.- Clases de Activos Intangibles:

Un activo intangible se reconocerá si, y sólo si:

- (a) es probable que los beneficios económicos futuros que se han atribuido al mismo fluyan a la entidad; y
- (b) el coste del activo puede ser valorado de forma fiable.⁵⁴

a) Activos líquidos: derechos de propiedad intelectual sobre los que se han concedido licencias, en los que el pago de regalías puede atribuirse directamente a los activos objeto de las licencias como puede ser marcas, patentes, derechos de autor. Este tipo de activos es la que prefieren los inversores que buscan garantías con un valor adecuado y un flujo de caja suficiente para su pago.

Este tipo de activos se refiere, por ejemplo, cuando una empresa acude a una institución financiera por un préstamo y garantiza el mismo con activos de propiedad intelectual como puede ser su marca, pero aquí el financiamiento proviene de un tercero y no de la misma compañía.

⁵⁴ NIC 38, 21.

b) Activos con valor implícito: Se trata de derechos de propiedad intelectual sobre los que no se han concedido licencias o derechos exclusivamente de nivel interno como puede ser la lista de clientes. Aquí los inversores buscan conocer el valor de la propiedad intelectual utilizada por el titular y su posible valor de liquidación.⁵⁵

Algunos ejemplos de activos intangibles pueden ser los programas informáticos, los contratos de deportistas, una cartera de clientes, la propiedad intelectual, las cuotas de extracción.⁵⁶

2.1.2.- Características de propiedad inmaterial.-

La propiedad industrial combina dos niveles:

1.- El conocimiento tecnológico y expresión creativa, expresados en invenciones, dibujos, diseños o conformación de signos distintivos, fruto de la inversión intelectual del hombre.

2.- La disposición pública de reconocer la propiedad a esas invenciones y expresiones. Propiedad en el sentido de constituirlos en cosas apropiables. Propiedad en el sentido de constituirlos en cosas apropiables, esto es en bienes susceptibles de constituirse en patrimonio o bienes de capital de una persona o grupo de personas sean naturales o jurídicas.⁵⁷

Los títulos más importantes dentro de la propiedad industrial a criterio de Pablo Arrabal son tres:

⁵⁵OMPI, *Introducción a la Propiedad Intelectual*, Disponible en: www.wipo.int/wipo_magazine/es/2008/08/article_001.html, consultado el: 15 de noviembre de 2011, pp. 2,3

⁵⁶ Al decir cuotas de extracción me refiero a cuotas exclusivas, por ejemplo la extracción de productos marítimos, siempre que puedan ser identificables en su valor y puedan ser controlados.

⁵⁷ Consuelo Bowen Manzur, *La propiedad industrial y el componente intangible de la biodiversidad*, Corporación Editora Nacional, Quito, 1999, pág. 31

- *Los signos distintivos para diferenciar los productos y servicios (marcas, nombres comerciales, emblemas, etc.)*
- *La forma de los productos industriales*
- *Las invenciones*

2.2.- Signos distintivos y nuevas creaciones

Para poder tener un concepto de signo distintivo es necesario acudir a la definición gramatical y luego a la jurídica: En el diccionario jurídico de Cabanellas⁵⁸ la definición de signo es: *Representación de algo// símbolo, señal, marca y distintivo* mientras que marca es: *todo lo que se hace o pone en persona, animal o cosa para diferenciar, recordar, identificar, comprobar un hecho o clase y otras múltiples aplicaciones.*

Así podemos hacer una definición de signo distintivo acoplándonos a lo que varios autores han citado en sus obras, es así que, a mi criterio el signo distintivo es aquella manifestación explícita que sirve para identificar sociedades, o individualizar los productos y servicios que dicha sociedad fabrica y comercializa.

Los signos distintivos, pretenden identificar un elemento, sea este un producto, o servicio, una región, o un país. Incluyen, en consecuencia la marca comercial, marca de fábrica, marca de producto, marca de servicios, marcas colectivas y marcas de certificación; nombres comerciales, enseñas comerciales, rótulos de establecimiento; las denominaciones geográficas, clasificadas en denominaciones de origen e indicaciones de procedencia.

Para desarrollar en detalle la tesina planteada me enfocaré en las marcas como signos distintivos de propiedad industrial porque son las que en la legislación

⁵⁸ Cabanellas Guillermo, *Diccionario de Derecho Usual*, Tomo II Décima Edición, Editorial Heliasta S.R.L, Buenos Aires-Argentina. Pág. 78.

mundial tienen un tratamiento exclusivo y han podido ser titularizadas luego de pertenecer al balance de la compañía. Por ello empezaremos a analizar que son las marcas y sus requisitos para ser titularizadas en la legislación ecuatoriana.

2.2.1- Marcas

Las marcas son “signos utilizados para distinguir un producto o un servicio, con la finalidad de permitir diferenciarlo de los productos o servicios suministrados por los competidores distintivos”⁵⁹ que se utilizan para diferenciar productos y servicios idénticos o similares ofrecidos por distintos productores o proveedores de servicios. Las marcas son un tipo de propiedad industrial por ello los derechos que confieren están protegidos por la legislación.

En el diccionario jurídico de Cabanellas⁶⁰ encontramos que marca de fábrica es la *señal o signo distintivo que el fabricante pone a los productos característicos de su industria*.

Las marcas son signos abstractos que se sobreponen al producto o al servicio, en su envoltorio, en su forma, en sus colores, etc. Las marcas son en principio invariables, es decir, que no pueden ser modificadas por capricho de su propietario: cada marca debe ser idéntica al que se ha registrado en la Oficina de patentes.⁶¹

Claro Solar, citado por Santiago Larragibel Zavala, en su libro Tratado de Marcas Comercial, sostiene que marca es todo signo que sirva para distinguir los productos de una industria o los objetos de un comercio. La marca de fábrica garantiza el origen del producto que la lleva; la marca de comercio, la explotación. La marca ampara el trabajo del que la usa, pero el consumidor viene a ser también indirectamente

⁵⁹ Weistein, Z. *Le Régime Fiscal de la Pro Piete Industrielle*. Edition L. Delmas Et Cie. Rue del Odeon. París. (VLE), 1977, pág. 161

⁶⁰ Cabanelas Guillermo, *Diccionario de Derecho Usual*, Tomo II Décima Edición, Editorial Heliasta S.R.L, Buenos Aires-Argentina. Pág. 638.

⁶¹ Arrabal Pablo. *Manual Práctico de propiedad intelectual e industrial*. Ediciones Gestión 2000 S.A. Urgell, Barcelona. Pág. 15

protegido, tanto contra el fraude que usurpa la reputación del industrial que crea el producto, como contra el fraude que desnaturaliza los objetos entregados en buen estado por el fabricante⁶².

Nava Negrete, sostiene que “marca es todo signo o medio especial que permite a cualquier persona física o jurídica distinguir los productos que elabora o expende, así como aquellas actividades consistentes en servicios de otros iguales o similares cuya finalidad inmediata es la de atraer la clientela, conservarla y aumentarla”⁶³.

Por último, David Arnold, en su obra *Manual de la Gerencia de Marca*, menciona al autor Philip Kotler quien define a la marca como un nombre, símbolo o diseño, o una combinación de ellos, cuyo propósito es designar los bienes o servicios de un fabricante o grupo de fabricantes, y diferenciarlos del resto de productos y servicios de otros competidores⁶⁴.

La Ley de Propiedad Intelectual en el Capítulo VIII, en la Sección I, de los requisitos para el registro, en el artículo 194, indica “Se entenderá por marca cualquier signo que sirva para distinguir productos o servicios en el mercado”

El papel atribuido a la marca consistente en distinguir solo se cumple en el mercado. La marca se limita a establecer en los casos de competencia entre productos o servicios una relación signo-producto o signo-servicio, no constituyendo la marca un derecho sobre el elemento o los elementos que integran el signo en sí mismo considerado.

El derecho sobre la marca puede considerarse como un derecho de propiedad pero (en su función social) sobre bienes inmateriales toda vez que el titular de una marca tiene el derecho de usar, gozar y disponer de la misma, sólo en la medida en cuanto a la protección concedida por el Estado, es decir con las modalidades que la ley

⁶² Larragibel Zabala, Santiago, *Tratado de Marcas Comerciales*, Editorial Jurídica de Chile, Santiago, 1987.

⁶³ Negrete, Justo, *Derecho de las Marcas*, Editorial Porrúa, México, 1985, pp. 143.

⁶⁴ Arnold, David, *Manual de la Gerencia de Marca*, Grupo Editorial Norma, Bogotá, 1994.

impone a ese derecho, ya que por medio de ellas, en cada caso y por exclusión se podrá determinar el alcance del derecho del titular de la marca.⁶⁵

2.2.2.- Requisitos para registrar una marca:

El Art. 134 De la Decisión 486 acerca del Régimen Común sobre Propiedad industrial, del Acuerdo de Cartagena contextualiza lo que es la marca e indica:

*“Para efectos de este régimen constituirá marca cualquier signo que sea apto para distinguir productos o servicios en el mercado. Podrán registrarse como marcas los signos susceptibles de representación gráfica. La naturaleza del producto o servicio al cual se ha de aplicar una marca en ningún caso será obstáculo para su registro.”*⁶⁶

El artículo 194 de la ley de propiedad intelectual en su parte pertinente señala:

“Podrán registrarse como marcas los signos que sean suficientemente distintivos y susceptibles de representación gráfica. También podrán registrarse como marca los lemas comerciales, siempre que no contengan alusiones a productos o marcas similares o expresiones que puedan perjudicar a dichos productos o marcas. Las asociaciones de productores, fabricantes, prestadores de servicios, organizaciones o grupos de personas, legalmente establecidos, podrán registrar marcas colectivas para distinguir en el mercado los productos o servicios de sus integrantes.”

⁶⁵ Castrejón García, Eduardo, *El Derecho Marcario y la Propiedad Industrial*, Segunda Edición 2000, México, Pág. 90.

⁶⁶ El Régimen Andino de la Propiedad Industrial, Panchón Manuel-Sánchez Ávila Zoraida, Decisión 486 del Acuerdo de Cartagena, Ediciones Jurídicas Gustavo Ibáñez, Santa Fe de Bogotá, D.C, 1995, pág. 194.

Las características de los signos distintivos y los requisitos para que éstos sean susceptibles de registro son, entre los más importantes y los que debo mencionar para el desarrollo de esta tesina:

Novedad. Carácter distintivo:

El poder o carácter distintivo de un signo es la capacidad intrínseca que tiene para identificar un producto o un servicio. No tiene tal carácter el signo que se confunda con aquello que va a identificar, es decir que sea el nombre de lo que se va a distinguir o de sus características. La marca puede dar una idea de lo que va a distinguir y aun ser, aunque en menor grado, distintiva. Hay quienes han mencionado que el carácter distintivo es el requisito esencial, y que engloba tanto a la novedad como a la especialidad.⁶⁷

Especialidad. Disponibilidad:

Una condición esencial para el registro de un signo es que éste sea inconfundible con marcas registradas o solicitadas con anterioridad. Esto es lo que se denomina como especialidad, que la marca sea especial con respecto a las otras marcas. Es necesario naturalmente que ella sea distinta de toda otra marca, y por ser distinta, que sea especial, es decir de naturaleza inconfundible con otra, y mismo reconocible fácilmente.⁶⁸

Originalidad:

Hay quienes sostienen que la originalidad debe ser un requisito para poder registrarse a todo signo, sin embargo ONTAMENDI indica que aun cuando las palabras

⁶⁷ Otamendi, Jorge. *Derecho de marcas*. Lexis, Argentina, Buenos Aires-Argentina. Pág. 108.

⁶⁸ Pouillet, Eugene, *Traité des marques de fabrique et de la concurrence déloyale et tous genres*, Paris, 1912. Pág. 27

que se van a usar para crear un signo no sean originales, hay varias palabras que constituyen marcas magníficas solo por el hecho de que nadie antes las haya adoptado; es posible entonces que con el uso de éstas en el tiempo se transformen en signos de uso corriente y por ello no sean especiales, pero eso no tiene nada que ver con su originalidad.

Licitud:

Otra condición importante, después de todas las anteriores, es que el signo que se va a registrar no esté prohibido por la ley.

Como bien menciona el publicista estadounidense Anthony Weir, las marcas son el resultado de "... la necesidad del sistema capitalista de diferenciar productos de un mismo género, con idénticas cualidades, de otros ya fabricados, que ingresan a compartir el mercado." Agrega además que: "La marca proporciona identidad e individualidad a las cosas y aumenta su valor respecto a los que no tienen marca (...) Son signos estímulo, porque causan estímulo en el receptor, ya que ingresa a su sistema psicológico de asociación de ideas".

Es justamente porque son bienes, que son susceptibles de encontrarse en el patrimonio de las personas, tenemos el derecho de dominio sobre ellos, y es por esto que necesariamente deben ser susceptibles de valoración, pues no podemos concebir que algo se encuentre dentro de un patrimonio sin que se lo pueda valorar, más aun cuando por las diferentes actividades comerciales que se van dando con el pasar de los tiempos, se hace imperante conocer a ciencia cierta cómo deben valorarse las marcas para que se puedan efectuar las variadas transacciones comerciales.

Cabe señalar que una de las complejidades que he encontrado en el desarrollo de la tesina es que el concepto de título y modo ha venido siendo interpretado de manera diferente por la doctrina y, aún en las diversas legislaciones. Por ejemplo, en

el derecho civil francés se considera que basta la existencia del título para adquirir el derecho, por el contrario, en la legislación alemana, la legislación se satisface a través del modo.”⁶⁹

En la legislación ecuatoriana en cambio deben concurrir ambos para hacer posible la adquisición de derechos reales. En cuanto a la adquisición o transmisión de los derechos de propiedad inmaterial, se pueden distinguir varios modos de adquirir el dominio, sin embargo, para el tema que nos interesa, el registro en el caso de las marcas, lemas comerciales, denominaciones de origen, nombres de dominio, patentes de invención y modelos de utilidad es el modo originario de adquirir el dominio.

La decisión andina 486 de 2000 en su artículo 154 establece que el derecho al uso exclusivo de una marca se adquirirá por el registro de la misma ante la respectiva oficina nacional competente.

La obtención de un título de propiedad inmaterial es hoy más que nunca una buena inversión, la propiedad material se devalúa constantemente y debe sufrir además los problemas de la inflación monetaria. La propiedad inmaterial por el contrario no resulta afectada por la inflación⁷⁰

2.3.- Valoración de las marcas

El valor de la marca es un conjunto de activos y pasivos vinculados a la marca, su nombre y su símbolo que incorporan o disminuyen valor suministrado por un producto o servicio intercambiado a los clientes de una compañía. Como parte del rol de

⁶⁹ Revista la Propiedad inmaterial. Universidad Externado de Colombia. ISSN 1657-1959. Número 6. Primer semestre 2003. Calle N° 1-17 Este Bogotá. Pág. 99

⁷⁰ Arrabal Pablo. *MANUAL PRACTIVO DE PROPIEDAD INTELECTUAL E INDUSTRIAL*. Ediciones Gestión 2000 S.A. Urgell, Barcelona. Pág. 15

incorporar valor añadido al cliente, el valor de la marca posee el potencial de incorporar valor a la compañía al generar cash flow marginal.⁷¹

Desarrollar formas para valorar a las marcas resulta importante por diversos motivos. Primero, como forma práctica, desde que las marcas se compran o se venden, se debe fijar un valor tanto para los compradores como para los vendedores; en segundo lugar, las inversiones relacionadas con el apoyo al valor de la marca necesitan una justificación, ya que siempre se estará en presencia de competencia por los fondos; una justificación en la cuenta de resultados sería que la inversión contribuirá a incrementar el valor por la marca.⁷²

Toda sociedad cuenta con tres tipos de activos: los monetarios, los tangibles y los intangibles. Las marcas, como bien intangible de la sociedad constituye un activo carente de substancia física, y son aquellos que si bien generalmente no constan en los balances de una empresa, generan derechos y beneficios a su titular, contribuyendo e incrementando la capacidad y ganancia del negocio.

Toda marca se conduce a un nicho de mercado, debe ser asociada por todas sus características a un nicho de mercado, por sus aspectos visuales, táctiles, olfativos, etc. El nicho al que se dirige no necesariamente tiene que ver con las clases internacionales para las que la marca fue creada porque muchas veces una marca per sé se vuelve notoria y rompe barreras y puede ser protegida incluso por encima de la clase que fue registrada. Por eso siempre que se hace una valoración de la marca se hace el análisis situacional de toda la marca, empezando por cómo está compuesta la marca y hacia qué mercado se dirige.⁷³

⁷¹ Aaker, David A, *Gestión del valor de la marca, capitalizar el valor de la marca*, Ediciones Díaz de Santos, 1994, Madrid España, pág. 18.

⁷² Aaker, David A, *Gestión del valor de la marca, capitalizar el valor de la marca*, Ediciones Díaz de Santos, 1994, Madrid España, pág. 25.

⁷³ Nader, Municipio de Quito.

El valor es entonces la representación de los futuros beneficios a percibirse por la titularidad o propiedad de los derechos, razón por la cual el valor no puede ser constante, sino más bien variable ya que cambiará continuamente dependiendo del incremento o reducción de los beneficios en el tiempo. Lo anterior nos permite entender que mientras más especializada sea la propiedad que se valora, más variará el valor de la misma, dependiendo de las premisas y circunstancias que se deban considerar, esto constituye un principio perfectamente aplicable para las marcas, ya que se esperará que ellas alcancen su mayor valor dentro de la actividad de la cual forman parte, asociadas con el producto o servicio para el cual fueron creadas.⁷⁴

Para valorar las marcas, ARROYO DEL RIO indica que es necesario calcular el beneficio económico que traerá la propiedad de dicho intangible a fin de obtener el valor justo de mercado, es decir, el valor presente de los beneficios futuros. El bien no se valora en sí mismo, sino los derechos que se tengan respecto a él, por ser un bien jurídico protegido en consideración a los siguientes aspectos⁷⁵:

- Derecho de propiedad exclusiva: No se refiere solamente al punto de vista económico en cuanto a la inversión para la obtención de derechos exclusivos, sino también al ejercicio de estos derechos, traducidos en el mejor uso y explotación.

- Uso: En la medida en el que éste se produzca, son aplicables las figuras jurídicas de notoriedad y renombre, que hacen referencia a la intensidad del uso, goodwill⁷⁶ (que se fundamenta en que una empresa en funcionamiento posee un valor sustancial pero sus características de continuidad también le otorgan poder obtener una plusvalía fruto de su dinámica), la calidad, la distintividad, etc. Todo lo cual permite

⁷⁴ Arroyo del Río, Carlos Alberto, *Valoración de derechos de propiedad industrial sobre bienes intangibles, con enfoque marcario*, Pontificia Universidad Católica del Ecuador, Quito-Ecuador, 2003, Pág.90.

⁷⁵ *Ibíd.*, Pág.91

⁷⁶ Goodwill: Significa o hace referencia al buen nombre de una empresa, producto, servicio, persona, etc. El buen nombre o prestigio que tiene una empresa o establecimiento frente a terceros, es un activo de gran valor, puesto que ese buen nombre le permite obtener clientes, proveedores, créditos, etc. Es un intangible, que puede ser estimado en dinero en la medida en que se pueden medir los beneficios futuros de su prestigio y buen nombre.

una mayor tasa de retorno y consecuentemente un mayor valor del negocio y sus marcas.

Para poder saber cuál es el beneficio económico que puede generar al titular la valoración de una marca hay que tomar en cuenta dos factores: a) la recuperación de la inversión realizada y, b) los ingresos generados por esa inversión; para ello es importante determinar la duración del activo en el tiempo.

El beneficio económico de una inversión es variable, porque depende muchas veces incluso de la economía del país, por lo que este tema es realmente complejo.

KAPFERER JEAN-NOEL dice: “La marca tendrá más valor cuánto más potencial estratégico y perspectivas de extensión fuera de sus productos iniciales (extensión de la marca) y/o de sus fronteras (universalización) ofrezca al que la detenta. El valor de la marca dependerá de la explotación que se haga de ella, de los productos que pueda rubricar y de los mercados en los que de ese modo pueda introducirse mejor.”⁷⁷

El reconocimiento del activo intangible exige que se cumpla con la definición de activo fijo; y, es probable que los beneficios económicos que se han atribuido al mismo fluyan a la entidad; y el costo del activo pueda ser valorado de forma fiable.

La evaluación de la probabilidad de obtener beneficios económicos futuros, corresponde a hipótesis razonables y fundadas. Este cálculo debe representar la mejor opción respecto al conjunto de condiciones económicas que existirán durante la vida útil del activo.

El activo intangible se valorará inicialmente por su costo.⁷⁸

⁷⁷ Kapferer, Jean-Noel, *La Marca Capital de la Empresa*, Bilbao, Deusto, 1992, Pág. 307.

⁷⁸ Borges Quintanilla, Humberto A, *CONVERGENCIA EN LATINOAMERICA IFRS-NIIF, ACTIVOS FIJOS INTANGIBLES, VALORIZACION DE ACTIVOS*, Editorial La ley, Tucumán 1471, Buenos Aires-Argentina, 2009, pág. 85.

No hay duda de que la marca COCA-COLA es con mucho el activo más importante de dicha empresa. Sin embargo, su valor no aparece plenamente reflejado en la contabilidad general de esta sociedad anónima, mientras que una buena empresa hace que sus marcas cobren valor progresivamente, las marcas de una empresa mala o mediocre apenas tienen valor (si acaso negativo). Las reglas comúnmente aceptadas de la contabilidad internacional se aplican tanto a las marcas buenas como a las malas, con el fin de evitar distorsiones en el análisis financiero y la fiscalidad. Una marca solo puede ser contabilizada como activo inmaterial por la cantidad inicial que costó adquirirla. Si la marca se registró ex – novo, dicha cantidad será muy pequeña. Si la marca fue comprada a una empresa en funcionamiento, es probable que su costo fuese muy superior, ya que en realidad se estaba comprando una clientela.⁷⁹

Se puede titularizar a una marca; el más claro ejemplo es la marca de la que hablamos; COCA-COLA, pero quién está dispuesto a comprar COCA-COLA? El valor de esa marca supera lo que los stocks holders están dispuestos a comprar. La compañía debe estar supeditada también al valor de la marca, el NIIF debe reflejar lo que el mercado demanda como compañía de sus activos (marcas). Es decir las cosas valen de acuerdo al estudio del mercado cuando un tercero está dispuesto a comprarlas. En el Ecuador no hay cultura de compra-venta de marcas salvo el caso de la Universal, no tenemos identificados casos de valoración. COCA-COLA vale por su nombre.⁸⁰

La aspirina por ejemplo es lo mismo que el acetaminofén pero es un nombre comercial, y tiene ese nombre porque Bayer hizo un gasto de inversión por esa marca, el mercado compra Aspirina-Bayer por la estrategia de mercado que hicieron en su momento, y tiene poder esa marca del 100% sobre las otras, así el gasto se traduce en inversión.

⁷⁹ Arrabal Pablo, *Manual Práctico de Propiedad Intelectual e Industrial*, Ediciones Gestión 2000, S.A. Barcelona-España, Pág. 26-27.

⁸⁰ Hadweh Nader, Procuraduría, Municipio del Distrito Metropolitano de Quito.

En mi compañía este activo me genera utilidad, porque hay un tercero que está dispuesto a pagar un poco más por esa marca porque está bien posicionada en el mercado y el dueño disfruta de los beneficios de haberla posicionado.

2.3.2.- Tratamiento de los intangibles dentro de la sociedad mercantil

Las marcas vistas como activos intangibles de una empresa o de una persona particular, también pueden ser aportadas como especie para la creación de sociedades mercantiles.

Estos signos distintivos reúnen las condiciones suficientes para poder ser considerados aportes societarios, siendo bienes determinados, susceptibles de ejecución forzada. Pueden ser aportadas a sociedades de responsabilidad limitada o sociedades anónimas, regidas por las participaciones y las acciones respectivamente. La decisión la toman los socios o accionistas de las empresas, que como propietarios de las marcas, deciden aportarlas al patrimonio de la compañía que se está creando, pasando a formar parte integrante del patrimonio de esta última.

Cuándo se debe ubicar el activo en el balance de la compañía, los comportamientos marcarios se dejan de lado y se evalúa más la marca de acuerdo al costo histórico de inversión, porque la marca también se deprecia y a veces va al balance de la compañía como un gasto como cuando hacemos un costo de venta que es lo que cuesta utilizar recursos en la venta de un signo distintivo, ello es diferente al gasto de marketing que es más publicitario.

Las NIIFS indican cuáles son los intangibles que pueden ser valorizados a través de peritos, y si es que tienen un valor o si pueden ser titularizados esos activos.

Las marcas son activos intangibles que para su efecto son tratados como activos tangibles, es decir que se pueden mover, trasladar, ceder, prestar, licitar, etc.

El Art. 162 Ley de compañías nos indica cuál es el tratamiento de un intangible como aporte a una compañía.

Art. 162.- En los casos en que la aportación no fuere en numerario, en la escritura se hará constar el bien en que consista tal aportación, su valor y la transferencia de dominio que del mismo se haga a la compañía, así como las acciones a cambio de las especies aportadas. Los bienes aportados serán valuados y los informes, debidamente fundamentados, se incorporarán al contrato.

En la constitución sucesiva los avalúos serán hechos por peritos designados por los promotores. Cuando se decida aceptar aportes en especie será indispensable contar con la mayoría de accionistas. En la constitución simultánea las especies aportadas serán valuadas por los fundadores o por peritos por ellos designados. Los fundadores responderán solidariamente frente a la compañía y con relación a terceros por el valor asignado a las especies aportadas (...)

2.3.3.- Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF'S)

En la actualidad los mercados mundiales de capital no tienen fronteras y quienes desean participar en ellos no pueden tener barreras para acceder a la información financiera, la cual necesita ser de alta calidad, transparente y comparable para tomar decisiones económicas bien fundamentadas.

Las NIIF, son un compendio de normas de contabilidad que están ganando rápidamente aceptación a nivel mundial. Su adopción no sólo afecta los aspectos contables y de impuestos de una compañía pues también impacta áreas como las de recursos humanos, tecnología, tesorería, contratos y otros procesos.

Para que los beneficios de la adopción se materialicen, las normas internacionales deben ser adoptadas tal como son emitidas por el IASB (International Accounting Standards Board - organización que emite las NIIF), sin ningún tipo de modificación local.

Debido al enorme interés y las actividades alrededor de las NIIF, las compañías deberán realizar acciones para desarrollar un mayor entendimiento respecto a las mismas; esto significa valorar las implicaciones en sus organizaciones y determinar el curso de acción apropiado para responder al cambio.

Una de las ventajas de adoptar las NIIF en el manejo de una compañía es el uso más eficiente y disponibilidad de recursos. Las NIIF ofrecen la oportunidad para desarrollar procesos de contabilidad centralizados, mediante un enfoque de servicios compartidos, permitiendo el uso eficiente de los recursos.

Una de las Normas Internacionales de Contabilidad que afecta el uso de los intangibles en las compañías es la NIC 38, el objetivo de esta norma es prescribir el tratamiento contable de los activos intangibles que no estén contemplados específicamente en otra Norma, la misma recoge varios aspectos interesantes que citaré a continuación:

Nº 9.- Con frecuencia, las entidades emplean recursos, o incurren en pasivos, en la adquisición, desarrollo, mantenimiento o mejora de recursos intangibles tales como el conocimiento científico o tecnológico, el diseño e implementación de nuevos procesos o nuevos sistemas, las licencias o concesiones, la propiedad intelectual, los conocimientos comerciales o marcas (incluyendo denominaciones comerciales y derechos editoriales). Otros ejemplos comunes de partidas que están comprendidas en esta amplia denominación son los programas informáticos, las patentes, los derechos de autor, las películas, las listas de clientes, los derechos por servicios hipotecarios, las licencias de

pesca, las cuotas de importación, las franquicias, las relaciones comerciales con clientes o proveedores, la lealtad de los clientes, las cuotas de mercado y los derechos de comercialización.

2.4.- Ventajas y consecuencias

A criterio de Nathalie Suikouski⁸¹, la titularización del intangible de una compañía, se maneja como un derecho de cobro, y cita el ejemplo Coca Cola, que tiene titularización de flujos, ellos titularizan sus ventas futuras, ellos demostraron como fueron sus flujos y proyectan sus ventas y garantizan que van a titularizar los flujos, y los traen a valor presente. Para poder titularizar la marca debería ser transferida al fideicomiso, entonces dice la economista Suikowski como la compañía funciona sin marca? Por qué pierde la propiedad. Cómo funciona? No se puede titularizar una marca si es que necesariamente se traspasa la propiedad al fideicomiso porque la compañía se queda sin marca.

A su vez Francisco Vizcaíno⁸² señala que los activos que pueden titularizarse son aquellos que existen o se espera que existan, bienes que se espera que existan pueden ser las ventas futuras, la marca podría entrar allí siempre y cuando genere flujo permanente en el tiempo. Cuando uno hace una valorización de intangibles, que es muy complicado, tanto contablemente como por la generación de flujo que puede existir, el intangible se evidencia en las ventas, es decir si la marca me genera flujo (a través de las ventas) se puede titularizar ese tipo de activos, atado siempre a las ventas. Por ejemplo si hablamos de Franquicias si podemos hablar de una titularización porque la franquicia genera una renta o un flujo permanente, pero la marca per sé no puede ser titularizada, solo por las ventas.

⁸¹ Suikouski Nathalie, Directora de Autorización y Registro, *Intendencia de Mercado de Valores*, Superintendencia de Compañías, Quito-Ecuador. Entrevistado el 3 de febrero de 2012

⁸² Vizcaíno Francisco, *Intendente de Mercado de Valores de Quito*, Superintendencia de Compañías, Quito-Ecuador. Entrevistado el 3 de febrero de 2012.

Por el contrario el doctor Pablo Ortiz ⁸³ menciona que a pesar que la ley actualmente no habla sobre la titularización de activos intangibles, lo que no está prohibido en la ley, puede permitirse, es decir que los intangibles, específicamente las marcas son activos que pueden ser perfectamente titularizables, sin embargo el mercado siempre tiene riesgos, generalmente las marcas que podrían ser titularizables serían aquellas conocidas y de renombre en el país, porque una marca que no es conocida, realmente tendría mucho más riesgo de mercado.

No comparte el criterio de la economista Suikouski o del economista Vizcaíno quienes presumen que la titularización de una marca solo podría hacerse por el producto de sus ventas y señala que cuando se realiza una titularización, se elaboran contratos en los que se establece el traspaso de mi activo al fideicomiso y allí se establecen las condiciones al transferir la marca, es decir *“si yo como compañía quiero seguir usando mi marca puedo establecerlo en el contrato y el fideicomiso tiene la nuda propiedad y la compañía puede seguir usando la marca para tener rentabilidad.”*

⁸³ Ortiz Pablo, Abogado Asociado, *Pérez Bustamante y Ponce abogados*, Quito-Ecuador, Entrevistado 10 de febrero de 2012.

CAPITULO III

MARCAS Y EL PROCESO DE TITULARIZACIÓN EN EL ECUADOR

3.1.- Generalidades

Como había detallado en el capítulo anterior, la marca es un signo distintivo que sirve para identificar una marca o servicio, esta marca es un activo intangible de una sociedad legalmente constituida y por su característica de activo, es decir patrimonio de una empresa, puede ser después de valorizada, titularizada de acuerdo a las normas ecuatorianas vigentes.

El proceso de titularización de activos intangibles específicamente las marcas, no está regulado actualmente en el Ecuador, sin embargo hay legislación comparada y doctrinarios que nos permiten determinar que si es viable la titularización de una marca en el Ecuador.

Se debe diferenciar la vida económica de la vida útil de una marca. La primera se refiere al período en el cual es rentable su explotación y la segunda se refiere a la capacidad de servicio en un tiempo determinado lo cual no es aplicable a los bienes intangibles puesto que no sufren un deterioro físico.

3.1.1.- Complejidades de la titularización de activos de propiedad inmaterial.-

Los activos de propiedad inmaterial no tienen una legislación apropiada que indique cómo deben ser titularizados, en realidad, la ley solo habla de la titularización de activos de fondos en general, es por ello que se vuelve complejo hablar del tema cuando no hay legislación ni doctrina que nos indique cómo debe hacerse un proceso de titularización de un activo intangible.

Los principios básicos para la contabilización de activos intangibles son similares a los que se usan para la contabilización de activos fijos. Los aspectos principales consisten en determinar: 1) el costo inicial, y 2) la amortización, es decir, la porción del costo que se transfiere a gastos. La amortización resulta del transcurso del tiempo o de una disminución en la utilidad de los activos intangibles. El importe de los gastos de depreciación y amortización del periodo deben presentarse por separado en el estado de resultados. El importe de cada categoría principal de activos fijos debe presentarse en el estado de posición financiera o en sus notas, también debe desglosarse la depreciación acumulada correspondiente, sea por categoría principal o en un total. Es habitual que en el balance de la compañía se presente a los activos intangibles luego de los activos fijos.⁸⁴

3.1.2.- Legislación Mercado de Valores

Para determinar una pauta que nos permita titularizar un activo de propiedad inmaterial debemos partir de lo que la norma nos señala, en este caso la Ley de Mercado de Valores es clara cuando en el Art. 143 indica que “podrán desarrollarse procesos de titularización a partir de los activos que existen o se espera que existan, que conllevan la expectativa de generar flujos futuros determinables⁸⁵, sea de fondos, sea de derechos de contenido económico respecto a los cuales su titular pueda disponer libremente...” Entendemos entonces que el activo marca (intangible) es contabilizado en el balance general una vez que es valorado como la ley determina, por lo tanto, existe. Si el activo no genera flujos futuros determinables, no es un activo capaz de ser titularizado.

Es posible también que la marca genere flujos determinables futuros, o de derecho económico. Si así ocurriese puede titularizarse el derecho de la marca, o el flujo que provenga de la marca.

⁸⁴ Warren Carl S, Reeve James M, Fess Philip E, *Financial Accounting, 7th ed., South Western College Publishing, Thompson Learning Company, Mexico, 2000, Pág. 399*

⁸⁵ *Determinable: entendido como susceptible de determinación, distinción, fijación o señalamiento.*

Los fondos a titularizarse según la Ley de Mercado de Valores en su artículo 143 también señala que se podrán titularizar *“los activos o proyectos susceptibles de generar flujos futuros determinables con base en estadísticas de los últimos tres años o en proyecciones de por lo menos tres años consecutivos, según corresponda”*. Es así que la norma nos da la posibilidad de titularizar flujos futuros de fondos o derechos de contenido económico determinables de una marca.

El artículo también indica que: *“La Superintendencia de Compañías, previa norma expedida por el CNV; podrá autorizar la estructuración de procesos con bienes o activos diferentes de los anteriormente señalados”*, en esta disposición entendemos entonces que los bienes sujetos a titularización son los bienes o activos, sin embargo los intangibles no están exentos.

En un sentido amplio, las marcas promueven la iniciativa y la libre empresa en todo el mundo, recompensando a los titulares de marcas con reconocimiento y beneficios financieros. La protección de marcas obstaculiza asimismo los esfuerzos de los competidores desleales, como los falsificadores, por utilizar signos distintivos similares para designar productos o servicios inferiores o distintos. El sistema permite a las personas con aptitudes e iniciativa producir y comercializar bienes y servicios en las condiciones más justas posibles, con lo que se facilita el comercio internacional.⁸⁶ Es así que un derecho de propiedad intelectual es un activo importante para la empresa porque tienen la capacidad de incrementar el valor de la empresa. Hay otro tipo de activos intangibles, como mencionaba el catedrático Pablo Ortiz en sus clases, que al carecer igual de sustancia física no son considerados intangibles como las cuentas por cobrar, que se clasifican como activos corrientes.

⁸⁶ http://www.wipo.int/trademarks/es/about_trademarks.html#function

Los activos corrientes también son denominados activo circulante, es el activo de la empresa que es líquido o bien se incorpora al proceso productivo en un período inferior al año. Ejemplo de activos corrientes pueden ser: mercaderías, deudores por ventas, etc. Dicho de otra manera, son aquellos activos que se pueden liquidar (convertir en efectivo) en el corto o mediano plazo. Las marcas no son corrientes ya que comúnmente no se volverán líquidas sino a través de un proceso de titularización.⁸⁷

La Ley de Mercado de Valores en el capítulo referente a los beneficios tributarios establece que las ganancias que perciban los beneficiarios de estos fondos no están sujetos a ningún impuesto, es decir, exentos al pago de los mismos, siempre y cuando hayan pagado el fideicomiso los impuestos correspondientes.⁸⁸

3.2.- Consecuencias jurídicas de la aplicación dentro de las sociedades mercantiles

Para que un bien sea intangible debe reunir ciertos requisitos como identificabilidad, control sobre el recurso en cuestión y existencia de beneficios económicos futuros.

Es así que los mecanismos para producir un recurso económico futuro se genera después de un proceso de titularización, o con la publicidad o marketing. Como se especifica en la NIIF 38 un activo es intangible si y sólo si:

a) es probable que los beneficios económicos futuros que se han atribuido al mismo fluyan a la entidad; y

(b) el costo del activo puede ser medido de forma fiable.

El criterio de reconocimiento basado en la probabilidad siempre se considera satisfecho en el caso de los activos intangibles que son adquiridos independientemente o en una combinación de negocios.

⁸⁷ www.terminosfinancieros.com

⁸⁸ LEY DE MERCADO DE VALORES, Ediciones Legales, Quito-Ecuador, 2011.

Según las NIIF 38 se puede evaluar las marcas adquiridas y no generadas internamente, señalando que las marcas más valiosas son las generadas internamente. Se entiende como marca generada internamente aquella que no es adquirida a un tercero en el mercado y es de muy difícil valoración por el grado de incertidumbre que representan, ya que se requiere que los costos incurridos para su generación puedan separarse de aquellos realizados para el desarrollo del negocio en su conjunto con un grado aceptable de objetividad, y debería darse su medición a través de los costos incurridos para su obtención.⁸⁹

El costo de un activo intangible adquirido de forma independiente comprende:

- (a) el precio de adquisición, incluidos los aranceles de importación y los impuestos no recuperables que recaigan sobre la adquisición, después de deducir los descuentos comerciales y las rebajas; y*
- (b) cualquier costo directamente atribuible a la preparación del activo para su uso previsto.*

En cambio si se adquiere un activo intangible en una combinación de negocios, el costo del mismo será su valor razonable en la fecha de adquisición.

Las únicas circunstancias en las que podría no ser posible medir de forma fiable el valor razonable de un activo intangible adquirido en una combinación de negocios se darán cuando el activo intangible surja de derechos legales o contractuales y además:

- (a) no sea separable; o*
- (b) sea separable, pero no exista un historial o evidencia de transacciones de intercambio para el mismo activo u otros similares, y la estimación del valor razonable dependa de variables que no se pueden medir.*

⁸⁹ NIIF 38

Además de establecer los activos intangibles adquiridos en forma independiente y en una combinación de negocios, las NIIF también determinan que activos son adquiridos internamente como aquellos de difícil evaluación, por lo que no formaría parte del balance y no se podría titularizar. La norma indica que aquella plusvalía generada internamente no se reconocerá como activo, ni tampoco aquellos que surgen de procesos de investigación porque no se conoce si se generarán o no beneficios económicos probables futuros.

Un activo intangible surgido del desarrollo (o de la fase de desarrollo en un proyecto interno), se reconocerá como tal si, y sólo si, la entidad puede demostrar todos los extremos siguientes:

- (a) Técnicamente, es posible completar la producción del activo intangible de forma que pueda estar disponible para su utilización o su venta.*
- (b) Su intención de completar el activo intangible en cuestión, para usarlo o venderlo.*
- (c) Su capacidad para utilizar o vender el activo intangible.*
- (d) La forma en que el activo intangible vaya a generar probables beneficios económicos en el futuro. Entre otras cosas, la entidad debe demostrar la existencia de un mercado para la producción que genere el activo intangible o para el activo en sí, o bien, en el caso de que vaya a ser utilizado internamente, la utilidad del mismo para la entidad.*
- (e) La disponibilidad de los adecuados recursos técnicos, financieros o de otro tipo, para completar el desarrollo y para utilizar o vender el activo intangible.*
- (f) Su capacidad para medir, de forma fiable, el desembolso atribuible al activo intangible durante su desarrollo.*

Señala la misma NIIF que “No se reconocerán como activos intangibles las marcas, las cabeceras de periódicos o revistas, los sellos o denominaciones editoriales, las listas de clientes, Costos de iniciación, Costos de capacitación, publicidad y

*promoción, gastos de reasignación y reorganización, u otras partidas similares que se hayan generado internamente*⁹⁰

Es decir que, si la marca es generada internamente no podrá ser reconocida como un activo intangible, es decir, no se podrá evaluar lo que nos lleva a que no se pueda titularizar, sin embargo eso no quiere decir que en el balance de la compañía una marca adquirida no pueda valorarse o titularse.

El costo de un activo intangible generado internamente, a efectos del (la medición inicial), será la suma de los desembolsos incurridos desde el momento en que el elemento cumple las condiciones para su reconocimiento, (establecidas en relación con las condiciones necesarias para ser activo y para ser reconocido, como el reconocimiento por desarrollo).

Medición posterior al reconocimiento

La entidad elegirá como política contable el modelo del costo o el modelo de revaluación. Si un activo intangible se contabiliza según el modelo de revaluación, todos los demás activos pertenecientes a la misma clase también se contabilizarán utilizando el mismo modelo, a menos que no exista un mercado activo para esa clase de activos.

Modelo del costo: Con posterioridad a su reconocimiento inicial, un activo intangible se contabilizará por su costo menos la amortización acumulada y el importe acumulado de las pérdidas por deterioro del valor.

Modelo de revaluación: Con posterioridad al reconocimiento inicial, un activo intangible se contabilizará por su valor revaluado, que es su valor razonable, en el momento de la revaluación, menos la amortización acumulada, y el importe acumulado de las pérdidas por deterioro del valor que haya sufrido. Para fijar el importe

⁹⁰ NIIF 38

de las revaluaciones según esta Norma, el valor razonable se determinará por referencia a un mercado activo.

Las revaluaciones se harán con suficiente regularidad, para asegurar que el importe en libros del activo, en la fecha del balance, no difiera significativamente del que podría determinarse utilizando el valor razonable.

La norma NIIF señala que la entidad valorará si la vida útil que tiene un intangible es finita o indefinida, si es finita, evaluará la duración o el número de unidades productivas u otras similares que constituyan su vida útil. La entidad considerará que un activo intangible tiene una vida útil indefinida cuando, sobre la base de un análisis de todos los factores relevantes, no exista un límite previsible al periodo a lo largo del cual el activo se espera que el activo genere entradas de flujos netos de efectivo para la entidad.

Vida útil es:

(a) el periodo durante el cual se espera sea utilizar el activo por parte de la entidad; o bien

(b) el número de unidades de producción o similares que se espera obtener del mismo por parte de la entidad.

La vida útil de un activo intangible que surja de un contrato o de otros derechos legales no excederá el periodo del contrato o de los citados derechos legales, pero puede ser inferior, dependiendo del periodo a lo largo del cual la entidad espera utilizar el activo. Si el contrato u otros derechos legales se han fijado durante un plazo limitado que puede ser renovado, la vida útil del activo intangible incluirá el periodo de renovación sólo si existe evidencia que soporte la renovación por la entidad sin un costo significativo.⁹¹

⁹¹ NIIF 38.

Los activos con vidas útiles finitas tendrán un importe amortizable⁹² que se distribuirá sobre una base sistemática a lo largo de su vida útil.

El valor residual de un activo intangible es el importe estimado que la entidad podría obtener de un activo por su venta o disposición por otra vía, después de haber deducido los costos estimados para su venta o disposición por otra vía, si el activo tuviera ya la edad y condición esperadas al término de su vida útil. Se supondrá que el valor residual de un activo intangible es nulo a menos que:

(a) exista un compromiso, por parte de un tercero, para comprar el activo al final de su vida útil; o que

(b) exista un mercado activo para el activo intangible, y además:

(i) pueda determinarse el valor residual con referencia a este mercado; y

(ii) sea probable que ese mercado subsista al final de la vida útil del mismo.

Tanto el periodo como el método de amortización utilizados para un activo intangible con vida útil finita se revisarán, como mínimo al final de cada periodo. Si la nueva vida útil esperada difiere de las estimaciones anteriores, se cambiará el periodo de amortización para reflejar esta variación. Si se ha experimentado un cambio en el patrón esperado de generación de beneficios económicos futuros por parte del activo, el método de amortización se modificará para reflejar estos cambios.

Aquí es donde analizamos la vida útil del intangible; si consideramos que la marca en nuestra legislación según la Ley de Propiedad Intelectual tiene una vida de 10 años, entenderíamos que esta es su vida útil, sin embargo la ley también nos da la posibilidad de renovar por períodos sucesivos de 10 años a la marca sin número límite, es decir, que se vuelve una vida útil ilimitada y no amortizable.

⁹² Importe amortizable.- es el costo de un activo o la cantidad que lo sustituya, una vez deducido su valor residual. La amortización comenzará cuando el activo esté disponible para su utilización, es decir, cuando se encuentre en la ubicación y condiciones necesarias para que pueda operar de la forma prevista por la gerencia.

Art. 212.- El registro de una marca tendrá una duración de diez años contados a partir de su fecha de concesión y podrá renovarse por períodos sucesivos de diez años

Las renovaciones ilimitadas podrían determinar la amortización o no del activo intangible marca.

3.3.- Proceso de titularización en el Ecuador

Para que se proceda con una titularización la ley indica que se requiere de mecanismos de garantía con el fin que se otorgue una calificación superior a la calidad de los activos respaldados, como para garantizar el proceso si es que el flujo de fondos falla y por supuesto, para brindar seguridad a los inversionistas.

El artículo 150 de la Ley de Mercado de Valores señala que son los mecanismos de garantía:

“Art. 150.- De los mecanismos de garantía.- Atendiendo las características propias de cada proceso de titularización, el agente de manejo o el originador de ser el caso, deberá constituir al menos uno de los mecanismos de garantía señalados a continuación:

Subordinación de la emisión.- Implica que el originador o terceros debidamente informados, suscriban una porción de los valores emitidos. A dicha porción se imputarán hasta agotarla, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a la porción colocada entre el público se cancelarán prioritariamente los intereses y el capital.

Sobrecolateralización.- Consiste en que el monto de los activos fideicomitidos o entregados al fiduciario, exceda al valor de los valores emitidos en forma tal que cubra el índice de siniestralidad, a la porción excedente se imputarán los siniestros o faltantes de activos. El C.N.V., mediante norma de carácter general fijará los parámetros para la determinación del índice de siniestralidad.

Exceso de flujo de fondos.- Consiste en que el flujo de fondos generado por los activos titularizados sea superior a los derechos reconocidos en los valores emitidos, a fin de que ese diferencial se lo destine a un

depósito de garantía, de tal manera que de producirse desviaciones o distorsiones en el flujo, el agente de manejo proceda a liquidar total o parcialmente el depósito, según corresponda, a fin de obtener los recursos necesarios y con ellos cumplir con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.

Sustitución de activos.- Consiste en sustituir los activos que han producido desviaciones o distorsiones en el flujo, a fin de incorporar al patrimonio de propósito exclusivo, en lugar de los activos que han producido dichas desviaciones o distorsiones, otros activos de iguales o mejores características. Los activos sustitutos serán provistos por el originador, debiéndosele transferir a cambio, los activos sustituidos.

Contratos de apertura de crédito.- A través de los cuales se disponga, por cuenta del originador y a favor del patrimonio de propósito exclusivo, de líneas de crédito para atender necesidades de liquidez de dicho patrimonio, las cuales deberán ser atendidas por una institución del sistema financiero a solicitud del agente de manejo, quien en representación del patrimonio de propósito exclusivo tomará la decisión de reconstituir el flujo con base en el crédito.

Garantía o aval.- Consiste en garantías generales o específicas constituidas por el originador o por terceros, quienes se comprometen a cumplir total o parcialmente con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.

Garantía bancaria o póliza de seguro.- Consisten en la contratación de garantías bancarias o pólizas de seguros, las cuales serán ejecutadas por el agente de manejo en caso de producirse el siniestro garantizado o asegurado y, con ello cumplir total o parcialmente con los derechos reconocidos en favor de los inversionistas.

Fideicomiso de garantía.- Consiste en la constitución de patrimonios independientes que tengan por objeto garantizar el cumplimiento de los derechos reconocidos a favor de los inversionistas.

Es importante señalar que para que pueda existir la titularización se debe realizar una transferencia de dominio al fideicomiso la cuál debe diferenciarse del derecho de propiedad que se transfiere como hemos estudiado en clase y las formas tradicionales de transferir el dominio.

Esta transferencia de bienes y derechos al patrimonio es una transferencia plena; por lo que, si se trata de bienes, se transferirá la propiedad y si comprende derechos de crédito se transferirá la titularidad de estos.

El artículo 136 de la Ley de Mercado de Valores, determina en forma clara, que los derechos que devienen de la relación fiduciaria, tiene el carácter de derechos “personales”, al señalar que quien tenga derechos contractuales derivados de un contrato de fideicomiso, como constituyente adherente o beneficiario los deberán contabilizar en sus libros en atención a que las transferencias de bienes efectuadas en fideicomiso mercantil se hacen en beneficio del propio constituyente o del beneficiario, según el caso. Tal registro contable es de responsabilidad exclusiva de los titulares de los derechos fiduciarios, los cuales tienen carácter esencialmente personal.

Cabe recordar que los derechos personales conforme los define el Art. 615 del Código Civil son los que solo pueden reclamarse de ciertas personas que, por un hecho suyo o la sola disposición de la Ley, han contraído las obligaciones correlativas. Los elementos constitutivos de un derecho personal son tres: acreedor, deudor y cosa objeto de la obligación.

El derecho real, es el que tenemos sobre una cosa sin respecto a determinada persona, de acuerdo a lo determinado en el Art. 614 del Código Civil. Son derechos reales, el de dominio, el de herencia, los de usufructo, uso o habitación, los de servidumbres activas, el de prenda y el de hipoteca. Según Barros Errazuriz, “el derecho real por excelencia es el derecho de propiedad o dominio el cual somete una cosa a nuestra exclusiva y absoluta voluntad, atribuyéndonos el goce de todas las ventajas que ella puede proporcionarnos y la facultad de disponer de ella arbitrariamente, sin más límites que la ley y el derecho ajeno”.

Es así que, se transferirá el flujo futuro de fondos o los derechos de contenido económico a la Administradora de Fondos y Fideicomisos y, será ésta, el titular provisional del derecho y quien ejerza y asuma las obligaciones.

El artículo 144 de la ley de Mercado de Valores, respecto a esto indica:

Art. 144.- De la transferencia de dominio.- La transferencia de dominio de activos desde el originador hacia el patrimonio de propósito exclusivo podrá efectuarse a título oneroso o a título de fideicomiso mercantil, según los términos y condiciones de cada proceso de titularización. Cuando la transferencia recaiga sobre bienes inmuebles, se cumplirá con las solemnidades previstas en las leyes correspondientes.

A menos que el proceso de titularización se haya estructurado en fraude de terceros, lo cual deberá ser declarado por juez competente en sentencia ejecutoriada, no podrá declararse total o parcialmente, la nulidad, simulación o ineficacia de la transferencia de dominio de activos, cuando ello devenga en imposibilidad o dificultad de generar el flujo futuro proyectado y, por ende derive en perjuicio para los inversionistas, sin perjuicio de las acciones penales o civiles a que hubiere lugar.

Ni el originador, ni el agente de manejo podrán solicitar la rescisión de la transferencia de inmueble por lesión enorme.

Importante recalcar que el traspaso debe hacerse tanto de los derechos como de las garantías que se hayan propuesto en la titularización como define el artículo 146 de la Ley de Mercado de Valores:

Art. 146.- Del traspaso del activo y las garantías.- En la transferencia de dominio de los activos hacia el patrimonio de propósito exclusivo, importa tanto el traspaso del activo como de las garantías que le accedieren, a menos que originador y agente de manejo establezcan expresamente y por escrito lo contrario, situación que deberá ser revelada por el agente de manejo a los inversionistas.

Emisión de valores:

En los procesos de titularización quién debe emitir los valores negociables al público para su suscripción es la Administradora de Fondos y Fideicomiso, con todos los requisitos que la Ley determina.

Los únicos valores que son emitidos por un fideicomiso, conforme lo prevé la Ley de Mercado de Valores son los que provienen de procesos de titularización cuando el mecanismo utilizado para titularizar sea un fideicomiso mercantil.

Respecto a la titularización aplicable a originadores de derecho privado el Reglamento sobre procesos de titularización de entidades del sector privado refiriéndose a la emisión de títulos por flujo de fondos.

Reglamento sobre procesos de titularización aplicable a originadores de derecho privado (Resolución No. CNV-009-2000)

Art. 7.6: Información adicional para titularización de flujos de fondos.

En el caso de procesos de titularización de flujos de fondos en general se deberá acreditar la relación jurídica en virtud de la cual el agente originador tiene derecho a percibir los flujos a titularizar, y se deberá presentar lo siguiente:

a.- En ningún caso el valor de la emisión excederá el 90% del valor presente de los flujos, requeridos de acuerdo al presupuesto, estudio o documento que se presente durante el plazo de emisión, descontados a una tasa que no podrá ser inferior a tasa activa referencial señalada por el Banco Central para la semana inmediata anterior a aquella en la cual se efectúe el cálculo correspondiente. La tasa resultante del cálculo tendrá vigencia de hasta 30 días. El mismo porcentaje y procedimiento se aplicará para el caso de que la titularización se realice por un segmento del proyecto;

b.- Determinar el índice de desviación en la generación de los flujos proyectados de conformidad a las normas establecidas en los artículos 5 y 6 de este reglamento. La información que se requiere en el Art. 6 también deberá ser presentada para efectos de autorización de la emisión;

c.- De ser aplicable, presentar una certificación de que los activos integrados al patrimonio autónomo, están libres de gravámenes o

limitaciones de dominio (Certificados del Registrador de la Propiedad y Registrador Mercantil de ser el caso);

D.- Estudio técnico-económico detallado que concluya razonablemente la viabilidad, legal, técnica y financiera así como la factibilidad en la generación de los flujos de fondos proyectados;

e.- Indicar la forma de determinar el punto de equilibrio para la generación de los flujos. Este punto de equilibrio deberá considerar la viabilidad legal, financiera y técnica para generar los flujos de fondos. Las características que determinaron el punto de equilibrio deberán constar en el Reglamento de Gestión o Reglamento Interno del fideicomiso mercantil o fondo colectivo, según corresponda; y,

f.- Dos avalúos actualizados practicados sobre los activos objeto de titularización realizados por empresas de reconocida experiencia en la materia, los cuales deberán haberse realizado dentro de los seis meses anteriores a la fecha de iniciación del proceso de titularización.

Oferta pública de los valores emitidos:

La ley de mercado de valores señala que todos los valores que se emitan de una titularización deben ser transados en bolsa, en el caso de las marcas se lo negociará en el mercado primario. La Bolsa de Valores es una organización privada que brinda las facilidades necesarias para que sus miembros, atendiendo los mandatos de sus clientes, introduzcan órdenes y realicen negociaciones de compra y venta de valores, tales como acciones de sociedades o compañías anónimas, bonos públicos y privados, certificados, títulos de participación y una amplia variedad de instrumentos de inversión.

A través de las Casas de Valores ⁹³ se realiza la intermediación de valores. La Ley de mercado de Valores en su artículo 12 especifica ciertos requisitos esenciales para que se lleve a cabo una oferta pública de valores:

Ley de Mercado de Valores: Art. 12.- De los requisitos.- Para poder efectuar una oferta pública de valores, previamente se deberá cumplir con los siguientes requisitos:

⁹³ Art. 56 Ley Mercado de Valores: Casa de valores es la compañía anónima autorizada y controlada por la Superintendencia de Compañías para ejercer la intermediación de valores, cuyo objeto social único es la realización de las actividades previstas en esta Ley. Para constituirse deberá tener como mínimo un capital inicial pagado de ciento cinco mil ciento cincuenta y seis (105.156) dólares de los Estados Unidos de América, a la fecha de la apertura de la cuenta de integración de capital, que estará dividido en acciones nominativas.

- 1. Tener la calificación de riesgo para aquellos valores representativos de deuda o provenientes de procesos de titularización, de conformidad al criterio de calificación establecido en esta Ley. Únicamente se exceptúa de esta calificación a los valores emitidos, avalados o garantizados por el Banco Central del Ecuador o el Ministerio de Economía y Finanzas, así como las acciones de compañías o sociedades anónimas, salvo que por disposición fundamentada lo disponga el C.N.V. para este último caso;*
- 2. Encontrarse inscrito en el Registro del Mercado de Valores tanto el emisor como los valores a ser emitidos por éste; y,*
- 3. Haber puesto en circulación un prospecto o circular de oferta pública que deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías. La Superintendencia de Compañías procederá a la inscripción correspondiente en el Registro del Mercado de Valores, una vez que los emisores le hayan proporcionado, la información completa, veraz y suficiente sobre su situación financiera y jurídica de conformidad con las normas que expida el C.N.V.*

3.4.- Entrevista a Nathalie Suikowski

Nathalie Suikowski⁹⁴ señala que una compañía transfiere al fideicomiso el activo y ya no es dueña del activo, se convierte en originador del proceso de titularización. Por concepto, lo que la compañía quiere es aislar el riesgo de la compañía, transfiriendo un activo que tenga su propio riesgo y genere sus propios flujos, ya no va a depender de la administración de la compañía ni de la generación del riesgo, sino del activo que se transfirió al fideicomiso. El dueño de esos activos ahora es la compañía y quien emite los valores es el fideicomiso y ya no la compañía. Quién administra los activos es una administradora de fondos, conocida como fiduciaria, administra el patrimonio exclusivo.

Indica también a su criterio, que el intangible, una marca, genera flujo futuro, y lo que necesitamos es que el activo que transfiero al patrimonio exclusivo me genere un flujo predecible y predeterminable y la marca es un activo que no me genera flujo por sí sola, sólo por las ventas. Lo que necesitamos es que nos genere dinero para poder pagarle al inversionista y sólo se conseguiría con la venta de la franquicia de una determinada marca, el derecho de cobro por la venta de la franquicia de una marca, es decir, por las ventas, más no por la marca en sí. En lugar de que el originador cobre, la compañía le dirige el derecho de cobro al fideicomiso para que éste cobre el derecho que tengo sobre la venta de esa franquicia. Pero, para poder hacer esto, debemos tener al menos un histórico del comportamiento de la venta de mi franquicia y verificar si el flujo generado es lo suficientemente fuerte y predecible para poder proyectar a mi marca y saber que voy a poder pagar una titularización en diferentes momentos.

En definitiva, a pesar de que las marcas hoy en día no se reflejen de manera directa en la contabilidad de las compañías, es indudable que las marcas son intangibles, susceptibles de presentar resultados económicos en una empresa, y formar parte del activo de la misma, por lo que tienen que ser valoradas y cuantificadas.

⁹⁴ Nathalie Suikowski

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

1. Como ya mencioné en la introducción, las marcas son bienes. Si adoptamos la concepción Civilista, los bienes o cosas se dividen en corporales e incorporeales, siendo los primeros los que pueden ser percibidos por el tacto porque tienen cuerpo, mientras que se comprenden dentro de los segundos a los derechos, sean estos reales o personales. Por otra parte, se encuentran los bienes inmateriales, que son una derivación de los incorporeales, dentro de los cuales podemos enmarcar a los derechos nacidos de la Propiedad Intelectual. Así, encontramos a las marcas, las patentes de invención, y los derechos de autor entre otros.

Todos estos derechos confluyen y son regulados por la ley especial que se creó para el efecto, la Ley de Propiedad Intelectual Ecuatoriana. Pero al hablar de bienes como objetos del derecho, sabemos que los mismos deben encontrarse dentro de un patrimonio determinado, porque son objetos de relaciones jurídicas particulares. Así las marcas se encuentran dentro del patrimonio de las personas, sean estas naturales o jurídicas, y pueden ser susceptibles de relaciones jurídicas particulares, negociadas de diversas maneras y por ende deben tener un valor en el mercado.

El carácter de intangible lo tienen las marcas por el hecho de que no tienen un cuerpo, sin embargo a diferencia de la clasificación de las cosas en muebles e inmuebles donde los últimos tiene una valoración superior, las marcas son consideradas en la Ley de Propiedad Intelectual Ecuatoriana como bienes muebles, pero como hemos afirmado, con una realidad indiscutible, valen más que muchas cosas corporales que se encuentran en el mercado y que muchos inmuebles inclusive. Son signos distintivos y dentro del balance de la empresa son un activo importante, muchas veces, el más importante.

2.- Muchas marcas agregan valor a las empresas debido a su capacidad de generar flujos futuros, ya que, por diversos motivos que se han demostrado en

Marketing, un gran segmento de los consumidores tiene una predisposición a comprar unos productos antes que otros de igual procedencia pero de diferente marca, y en muchos casos a precios más altos, sencillamente por la marca. A diferencia de un edificio de departamentos, o una cartera de crédito, las marcas son intangibles que no aparecen en los balances como un activo que sirva de respaldo “tangible” a un proceso de titularización. El hecho de que las ventas aun no existan, parece agregar una dosis de riesgo que lleva al extremo de prohibir este tipo de titularizaciones sin embargo hemos determinado que es posible.

3.- La titularización hemos analizado es un proceso a través del cual se transforman activos de poca, lenta o nula rotación en activos o valores negociables en el mercado de valores para obtener liquidez en condiciones competitivas. Los valores se emiten con cargo a un patrimonio autónomo y es la Fiduciaria quién los administra. Obviamente un proceso de titularización lleva consigo un riesgo porque es una figura de desintermediación financiera; con las marcas incluso, el riesgo sube, porque la marca debe ser reconocida o de alto renombre preferencialmente para ingresar a un proceso de este tipo. La ley de mercado de valores nos señala que los procesos de titularización se pueden desarrollar en activos que existen o que se espera que existan que generen expectativa de producir flujos futuros de contenido económico; indica también que se pueden generar estos flujos en base de las estadísticas o proyecciones de por lo menos tres años consecutivos; y puede hacerse el proceso incluso con “bienes o activos distintos a los anteriormente señalados”, es allí donde abre la posibilidad en la legislación de que la marca como un activo intangible al producir un flujo futuro pueda ser titularizado.

4.- Para poder titularizar un activo que produzca bienes futuros, es necesario realizar un proceso de valoración analizando cuánto podría producir un activo en un período determinado. La posibilidad de valoración de una marca es clara para la organización Mundial de propiedad Intelectual (OMPI), sin embargo en las NIIFS 38 se establece que únicamente son susceptibles de incorporarse en el balance los activos

intangibles adquiridos independientemente por la empresa y no los generados internamente.

Existen varios tipos de valoración como el método económico, coste, gasto, entre otros, como analizamos previamente, y dependiendo de la forma en cómo se titularice se determina el flujo futuro que resultará de la valoración y titularización del activo intangible. Es indispensable que exista un tercero independiente que se encargue de realizar la valoración de la marca puesto que si la misma empresa o persona jurídica puede evaluar la marca pueden existir varios criterios subjetivos al momento de realizarla. El Reglamento de Calificación y Registro de las personas naturales y jurídicas y asociaciones que ejerzan actividades de avalúo y peritaje, plantea en el Art. 1 que las compañías que se encuentran sometidas al control de la Superintendencia de Compañías podrán contratar los servicios de valoración y peritaje de los peritos que previamente se hayan calificado y registrado como tales ante el Registro Nacional de Peritos de esta entidad.

5.- Nuestra legislación no cuenta con reglamentos de valoración y en lo que se refiere a ese tema solo la Ley de Compañías en su artículo 339 señala que los trasposos de activos, sean tangibles o intangibles se podrán realizar a valor presente o de mercado, lo que nos genera una posibilidad válida para valorar activos de propiedad inmaterial para poder titularizarlos. La valoración de la marca es fundamental para conocer de qué flujos se estructurará la titularización, y así entregar este análisis a la calificadora representando siempre un riesgo para el inversionista cuando no entrega la información verídica.

6.- Cuando se constituye un fideicomiso mercantil en los procesos de titularización de acuerdo a lo que la Ley de Mercado de Valores indica, se transmite la plena titularidad de estos derechos y su garantía al fideicomiso. Al transferir la titularidad del flujo futuro de fondos o de derecho de contenido económico, se debe transferir su registro, lo cual no ocurre en todos los casos sino únicamente si se la constituye como garantía, previa aceptación de la calificadora de riesgos.

7.- Un beneficio de la titularización de activos es que está exento de impuestos, tasas y contribuciones según lo especifica la Ley Orgánica de Régimen Tributario Interno y los inversores están también exentos del pago de impuesto a la renta. Los fideicomisos se limitan a presentar anualmente la declaración de impuesto a la renta informativa, sin que se liquide o pague el impuesto a la renta ni anticipos a éste.

8.- Es necesario en nuestro país una legislación apropiada que permita en primer lugar la valoración de los activos de propiedad inmaterial, específicamente las marcas que son el tema de la presente tesina, además la normativa que permita la titularización y cree un proceso que genere liquidez para la compañía a través de las marcas como activos intangibles que generan flujos futuros, así se lograrían distintos tipos de inversión dentro de las compañías. Con la participación de las NIIFS en la economía y desarrollo de las empresas en nuestro país, es un momento adecuado para que el sector financiero ingrese a la titularización de activos intangibles, dado el proceso de apertura que justamente el Ecuador está viviendo en cuanto a mercado de capitales se trata.

BIBLIOGRAFÍA

Almeida Guzmán, Diego. *Curso de Legislación Tributaria Corporativa*. Editorial Ecuador, 2005.

Arnold, David, *Manual de la Gerencia de Marca*, Grupo Editorial Norma, Bogotá, 1994.

Arrabal Pablo. *Manual Práctico de propiedad intelectual e industrial*. Ediciones Gestión S.A. Urgell, Barcelona. 2000.

Borges Quintanilla, Humberto A, *Convergencia en latinoamerica ifrs-niif, activos fijos intangibles, Valorización de activos*, Editorial La ley, Tucumán 1471, Buenos Aires-Argentina, 2009.

Bowen Manzur Consuelo, *La propiedad industrial y el componente intangible de la biodiversidad*, Corporación Editora Nacional, Quito, 1999.

Cabanelas Guillermo, *Diccionario de Derecho Usual*, Tomo II Décima Edición, Editorial Heliasta S.R.L, Buenos Aires-Argentina.

Castrejón García, Eduardo, *El Derecho Marcario y la Propiedad Industrial*, Segunda Edición 2000, México.

CONTRERAS R., *Titularización de activos, Aspectos Básicos y su Implementación en el Salvador*; consultado en marzo de 2012.

Emery Douglas R., Stowe John D. ,Finnerty John D., 2000.

Hadweh Nader, Procuraduría, Municipio del Distrito Metropolitano de Quito, entrevistado marzo 2012.

HERMOSILLA J, *Análisis de Estados financieros, una nueva metodología*. Disponible en: <http://www.mailxmail.com/curso-analisis-estados-financieros-nueva-metodologia/metodologia-estados-flujo>. Consultado el: 01 de septiembre de 2011.

Jaramillo M. Carlos, *El flujo de fondos de los proyectos de inversión*, Corporación Estatal Petrolera Ecuatoriana, Quito, Ecuador, 1989.

Larragibel Zabala, Santiago, *Tratado de Marcas Comerciales*, Editorial Jurídica de Chile, Santiago, 1987.

Larrea Andrade Mario, *Régimen Jurídico de la Titularización de Activos*, Ediciones Legales, Primera Edición, 2002.

Lascala Jorge Hugo. *Práctica del Fideicomiso. Partes. Estructura. Objeto. Plazo y condición. Pacto de fiducia. Efectos. Extinción. Responsabilidad. Fideicomisos testamentario y financiero. Modelos de contratos y escrituras*. Editorial Astrea de Alfredo y Ricardo Depalma. Ciudad de Buenos Aires-Argentina. 2003.

Negrete, Justo, *Derecho de las Marcas*, Editorial Porrúa, México, 1985.

Nickerson Clarence B., *MANUAL DE CONTABILIDAD*, tomo I, Editorial Grijalbo S.A, México D.F, México, 1980.

Normas de Intermediación Financiera, año 2009.

Novoa Galán Raúl. *Derecho del mercado de capitales*. Editorial Jurídica Chile. Av. Ricardo Lyon 946, Santiago. Inscripción año 1995.

OMPI, *Introducción a la Propiedad Intelectual*, Disponible en: www.wipo.int/wipo_magazine/es/2008/08/article_001.html, consultado el: 15 de noviembre de 2011.

Ortiz Pablo, *Estudio Jurídico Pérez Bustamante y Ponce*, Abogado Asociado, entrevistado marzo 2012.

Ruiz Rueda. *Manual de Títulos Valores Teórico Práctico*. Ediciones Doctrina y Ley LTDA. Bogotá D.C.- Colombia.2003.

Siokowski Nathalie, Directora del Área de Autorización y Registro de Mercado de Valores de la Superintendencia de Compañías, Quito-Ecuador, 2012.

The process of aggregating similar instruments, such as loans or mortgages, into a negotiable security”. Investorwords.com

Vizcaíno Francisco, Intendente de Mercado de Valores, Superintendencia de Compañías, Quito-Ecuador, 2012.

Warren Carl S, Reeve James M, Fess Philip E, *Financial Accounting*, 7th ed., South Western College Publishing, Thompson Learning Company, Mexico, 2000.

Weistein, Z. *Le Régime Fiscal de la Propriété Industrielle*. Edition L. Delmas Et Cie. Rue del Odeon. París. (VLE), 1977.

http://www.lexis.com.ec/WebTools/eSilecPro/DocumentVisualizer/DocumentVisualizer.aspx?id=TRIBUTAR-LEY_DE_REGIMEN_TRIBUTARIO_INTERNO_CODIFICACION&query=ley%20de%20regimen%20tributario%20interno#art_1

<http://www.vinodkothari.com/sececuad.htm>

http://www.wipo.int/trademarks/es/about_trademarks.html#function

[http:// www.terminosfinancieros.com](http://www.terminosfinancieros.com)